

332.6
MAH
p ci

PENGARUH KONDISI EKONOMI, PASAR DAN PERUSAHAAN TERHADAP *RETURN* SAHAM SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI



TESIS

**Diajukan untuk memenuhi sebagian syarat guna
memperoleh derajat sarjana S-2 Magister Manajemen
Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro**

Oleh :

**Michael Mahesa Manara
NIM C4A099078**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCA SARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2001**

UPT- PUSTAK- UNDI



Sertifikat

Saya, Michael Mahesa Manara, yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis yang saya ajukan ini adalah hasil karya saya sendiri yang belum pernah disampaikan untuk mendapatkan gelar pada program Magister Manajemen ini ataupun pada program lainnya. Karena itu pertanggungjawabannya sepenuhnya berada di pundak saya.

Michael Mahesa Manara
27 November 2001

PENGESAHAN TESIS

Yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa draft tesis berjudul
**PENGARUH KONDISI EKONOMI, PASAR DAN
PERUSAHAAN TERHADAP *RETURN* SAHAM SEKTOR
INDUSTRI BARANG KONSUMSI**

yang disusun oleh Michael Mahesa Manara, NIM C4A099078
telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 27 November 2001
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima

Pembimbing Utama/Ketua



Drs. Sugeng Wahyudi, MM.

Pembimbing/Anggota



Dra. Irene Rini DP, ME.

Semarang, 27 November 2001
Universitas Diponegoro
Program Pascasarjana
Program Studi Magister Manajemen

Ketua Program



Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo

WE MAKE A LIVING BY WHAT WE GET, WE
MAKE A LIFE BY WHAT WE GIVE

Teach Us To Count Our Days That
We Learn To Be Wise (Psalms 90:12)

Be careful for nothing, but in everything by
prayer and supplication with thanksgiving
let your requests be made known unto God
(Philippians 4:6)

I dedicate this thesis for:

- ♥ *My father and mother*
- ♥ *My sweet brothers and sister*
- ♥ *My beloved Hanna Savitri*

ABSTRAKSI

Penelitian mengenai pengaruh faktor eksternal dan faktor internal terhadap *return* saham masih sedikit dilakukan. Beberapa penelitian cenderung untuk menganalisis pengaruh salah satu faktor (eksternal atau internal) terhadap *return* saham. Indikator-indikator kondisi ekonomi, pasar dan perusahaan sangat besar pengaruhnya terhadap perubahan saham. Pengaruh indikator-indikator tersebut dapat positif maupun negatif. Berbagai penelitian yang ada menunjukkan bahwa indikator kondisi ekonomi, pasar dan perusahaan seperti inflasi, suku bunga, indeks pasar dan rasio keuangan berpengaruh positif maupun negatif terhadap *return* saham. Namun kondisi pasar saham memiliki pengaruh yang positif terhadap *return* saham individu.

Penelitian ini hendak mengkaji lebih lanjut mengenai pengaruh kondisi ekonomi, pasar dan perusahaan seperti tingkat bunga, inflasi terhadap *return* pasar, PER, PBV, DER dan ROE terhadap *return* saham sektor barang konsumsi pada periode tahun 1997-2000. Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan *metode purposive sampling*, dari 37 emiten yang bergerak di sektor barang konsumsi terpilih sebanyak 20 emiten. Metode regresi berganda digunakan untuk menjawab persoalan penelitian yang ada.

Hasil temuan menunjukkan bahwa data telah memenuhi asumsi klasik seperti terdistribusi normal, tidak terdapat otokorelasi, tidak terdapat multikolinieritas dan bebas heteroskedastisitas. Dari hasil analisis regresi dapat diketahui bahwa tidak semua variabel yang diteliti berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hampir sebagian besar *return* saham terpengaruh oleh *return* pasar secara signifikan, beberapa saham terpengaruh secara signifikan oleh tingkat inflasi dan tidak ada satu saham yang terpengaruh oleh tingkat suku bunga deposito secara signifikan.

ABSTRACT

Research concerning about the influence of external and internal factor towards stock return is still minim. Several research seem to analized the influence one of the factor (external or internal) towards stock return. Indicators like economic, market and company or firm condition had large influence towards stock *return*. The effect of those indicators could be positive or negative. Many investigations show that economic, market and firm indicators such inflation rate, deposit interest rate, market return, PER, PBV, DER and ROE have a positive or negative impact toward stock return. Nevertheless, capital market condition has a positive impact toward individual stock return.

This research intent to examined whether economic, market and firm indicators such as stock market return, inflation rate, deposit interest rate, PER, PBV, DER and ROE influenced to stock return in Consumer Goods Sector during period of 1997-2000. To this end, this research employed an empirical study by using 20 issuers. Sample selected by using purposive sampling method was obtained form 37 issuers listed on Jakarta Stock Exchange (JSX).

The hypothesis test result showed that data have fulfilled classical assumptions such normally distributed, legible from autocorrelation problem, no multicollinearity and free from heteroscedasticity problem. By using multiple regression analysis the results of this research that not all of analyzed variables have a significant impact toward stocks return. Almost stocks returns were influenced by market return significantly, several stocks influenced significantly by inflation rate but none influenced by interest rate.

KATA PENGANTAR

Serasa tak terpuaskan hati ini memanjatkan puji syukur ke hadirat Tuhan Yang Maha Kuasa. Hanya karena anugrahNya maka tesis ini berhasil terwujud dengan baik. Penulisan tesis ini dimaksudkan untuk memenuhi sebagian dari persyaratan-persyaratan untuk mencapai gelar Magister Manajemen pada Program Pascasarjana Universitas Diponegoro Semarang, disamping manfaat yang mungkin dapat disumbangkan dari hasil penelitian ini kepada pihak yang berkepentingan.

Penulis menyadari bahwa baik dalam pengungkapan, penyajian, pemilihan kata-kata maupun pembahasan materi tesis ini masih jauh dari sempurna, oleh karena itu dengan penuh kerendahan hati penulis mengharapkan saran, kritik, dan segala bentuk pengarahan dari semua pihak untuk perbaikan tesis ini.

Pada kesempatan ini pula, penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih disertai penghargaan yang setinggi-tingginya kepada:

1. Bapak Prof. DR. Suyudi Mangunwihardjo, sebagai direktur program Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang.
2. Bapak Drs. Sugeng Wahyudi, MM, selaku dosen pembimbing utama yang telah dengan sabar mencurahkan perhatian dan tenaga serta dorongan kepada penulis hingga selesainya tesis ini.
3. Ibu Dra. Irene Rini D.P., ME, selaku dosen pembimbing yang telah menuntun dan memberikan saran-saran serta perhatian sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini.

4. Para staf pengajar Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang yang melalui kegiatan belajar mengajar telah memberikan suatu dasar pemikiran analitis dan pengetahuan yang lebih baik.
5. Para staf administrasi Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang yang telah banyak membantu dan mempermudah penulis dalam menyelesaikan studi di MM Undip.
6. Papi, Mami, dan saudara-saudaraku terkasih yang selalu memberikan perhatian dan semangat serta dukungan doa untuk penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini.
7. Hanna Savitri, Ssi., yang telah sepenuhnya memberi semangat, kasih sayang, dan doa dari jauh kepada penulis.
8. Indarti, Sasa, Lina, Bu Berkah (sukma) & Pak Berkah, Okto, Rudy, Jojo, Budi dut, Kris, Ari, Mbak Ari, Tedy, Dewi, Roby, Roni, Ariawan serta teman-teman Magister Manajemen yang tidak dapat di sebutkan satu persatu, terima kasih atas persahabatan selama bermahasiswa di MM Undip.

Hanya doa yang dapat penulis panjatkan semoga Tuhan berkenan membalas semua kebaikan Bapak, Ibu, Saudara dan teman-teman sekalian. Akhir kata, teriring harapan semoga tesis ini dapat bermanfaat meskipun penulis menyadari sepenuhnya bahwa tesis ini masih jauh dari sempurna.

Semarang, November 2001

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Judul	i
Surat Pernyataan Keaslian Tesis	ii
Halaman Pengesahan	iii
Halaman Motto	iv
Halaman Persembahan	v
Abstraksi	vi
Abstract	vii
Kata Pengantar	viii
Daftar Tabel	xii
Daftar Gambar	xiii
Daftar Lampiran	xiv
BAB I PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang Masalah.....	1
1.2. Perumusan Masalah.....	5
1.3. Tujuan Penelitian.....	7
1.4. Kegunaan Penelitian.....	8
1.5. Outline Tesis.....	9
BAB II TELAAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS	
2.1. Telaah Pustaka.....	10
2.1.1. Teknik Analisis Saham.....	10
2.1.3. Hubungan Tingkat Suku Bunga dengan <i>Return</i> Saham.....	12
2.1.3. Hubungan Tingkat Inflasi dengan <i>Return</i> Saham....	14
2.1.4. Hubungan Kondisi Pasar dengan <i>Return</i> Saham.....	14
2.1.5. Hubungan PER dengan <i>Return</i> Saham.....	15
2.1.6. Hubungan PBV dengan <i>Return</i> Saham.....	16
2.1.7. Hubungan DER dengan <i>Return</i> Saham.....	17
2.1.8. Hubungan ROE dengan <i>Return</i> Saham.....	18
2.2. Penelitian Terdahulu.....	19
2.3. Kerangka Pemikiran.....	26
2.4. Hipotesis.....	27
BAB III METODE PENELITIAN	
3.1. Jenis dan Sumber Data.....	29
3.2. Metode Pengumpulan Data.....	30
3.3. Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel.....	30
3.4. Definisi Operasional Variabel.....	32
3.5. Penurunan Data Tahunan Menjadi Triwulanan.....	34
3.6. Teknik Analisis.....	36
3.7. Pengujian Gejala Penyimpangan Asumsi Klasik.....	38
3.7.1. Uji Normalitas Data.....	38

3.7.2. Uji Autokorelasi.....	39
3.7.3. Uji Heteroskedastis.....	39
3.7.4. Uji Multikolinearitas.....	40
BAB IV	
GAMBARAN UMUM OBYEK PENELITIAN	
4.1. Pasar Modal Indonesia.....	41
4.2. Sektor-Sektor Industri Yang Ada di BursaEfek Jakarta.....	44
4.3. Kondisi Perusahaan Yang Menjadi Sampel.....	45
BAB V	
PEMBAHASAN DAN HASIL PENELITIAN	
5.1. Pengujian Asumsi Klasik.....	48
5.1.1. Uji Normalitas Data.....	48
5.1.2. Uji Autokorelasi.....	49
5.1.3. Uji Multikolineritas.....	51
5.1.4. Uji Heteroskedastisitas.....	52
5.2.1. Analisis Regresi Pengaruh Kondisi Pasar terhadap <i>Return Saham Sektor Industri Barang Konsumsi</i>	54
5.2.2. Analisis Regresi Pengaruh Kondisi Ekonomi terhadap <i>Return Saham Sektor Industri Barang Konsumsi</i>	56
5.2.3. Analisis Regresi Pengaruh Kondisi Perusahaan terhadap <i>Return Saham Sektor Industri Barang Konsumsi</i>	58
5.2.3. Analisis Regresi Pengaruh Kondisi Ekonomi, Pasar dan Perusahaan terhadap <i>Return Saham Sektor Industri</i> <i>Barang Konsumsi</i>	59
BAB VI	
PENUTUP	
6.1. Kesimpulan.....	62
6.2. Saran.....	63
6.3. Implikasi Kebijakan.....	64
6.4. Keterbatasan Penelitian.....	65
DAFTAR PUSTAKA	66
LAMPIRAN	69
DAFTAR RIWAYAT HIDUP PENYUSUN	

DAFTAR TABEL

TABEL	Halaman
1.1. Perkembangan IHSG, Inflasi, Suku Bunga Deposito, dan Indeks Harga Saham Sektoral periode tahun 1997-2000.....	2
1.2. IHSS Barang Konsumsi, <i>price to earning ratio</i> (PER), <i>price to book value</i> (PBV), <i>debt to equity ratio</i> (DER), <i>return on equity</i> (ROE) periode tahun 1997-2000.....	4
2.1. Beberapa Ringkasan Hasil Penelitian Terdahulu.....	24
3.1. Daftar Nama Emiten Yang dijadikan Sampel.....	31
4.1. Beberapa Indikator Bursa Efek Jakarta.....	42
4.2. Beberapa Indikator Ekonomi Indonesia.....	43
4.3. Perkembangan Kondisi Perusahaan sektor Konsumsi dari tahun 1997 sampai 2000.....	46
4.4. Klasifikasi Perusahaan Sampel Berdasarkan Jenis Usaha.....	47
5.1. Hasil Uji Kolmogorov Smirnov Satu Arah.....	49
5.2. Hasil Uji Durbin Watson Statistik.....	50
5.3. Hasil Uji Multikolinearitas.....	52
5.4. Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	53
5.5. Pengaruh <i>Return</i> Pasar Terhadap <i>Return</i> Saham Sektor industri barang Konsumsi.....	54
5.6. Pengaruh Kondisi Ekonomi Terhadap <i>Return</i> Saham Sektor industri barang Konsumsi.....	56
5.7. Pengaruh Kondisi Perusahaan Terhadap <i>Return</i> Saham Sektor industri barang Konsumsi.....	58
5.8. Pengaruh Kondisi Ekonomi, Pasar dan Perusahaan Terhadap <i>Return</i> Saham Sektor industri barang Konsumsi.....	60

Daftar Gambar

Gambar		Halaman
1.	Outline Tesis.....	9
3.	Kerangka Pemikiran.....	27

Daftar Lampiran

Lampiran

1.	Data Inflasi Tahunan dan Triwulanan	69
2.	Data kondisi ekonomi, pasar dan perusahaan (triwulanan)	70
3.	Uji Normalitas	71
4.	Uji multikolinearitas	72
5.	Uji Heteroskedastisitas	73
6.	Hasil Regresi dan Durbin Watson	77

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Krisis moneter yang terjadi pertengahan Juli 1997 telah membawa perubahan besar pada berbagai kegiatan ekonomi, baik konsumsi, produksi maupun investasi. Krisis yang berkepanjangan ini telah memperburuk kondisi perekonomian. Menurut Hekinus dan Deswin (2001) pada Simposium Nasional Akuntansi ke-4 di Bandung, krisis moneter yang dialami Indonesia mengakibatkan tiga hal yaitu ketidakpastian ekonomi, stagnasi di bidang industri, dan jatuhnya daya beli. Dengan adanya tiga pengaruh ini, para pelaku pasar akan lebih berhati-hati dalam menentukan saham mana yang paling tepat. Berubahnya tingkah laku pelaku pasar ini menyebabkan masyarakat mulai memberikan perhatian lebih kepada faktor eksternal dan faktor internal yang mempengaruhi saham.

Aktivitas di Bursa Efek, pada dasarnya dipengaruhi oleh berbagai faktor, baik secara mikro maupun makro. Dari sisi mikro, faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham antara lain adalah laba, tingkat pertumbuhan dan kinerja perusahaan yang bersangkutan. Sedangkan dari sisi makro, faktor-faktor tersebut berkaitan dengan situasi perekonomian secara umum seperti kebijakan

pemerintah, tingkat inflasi, tingkat suku bunga dan kurs mata uang asing (Suad, 1998). Menurut Elton & Gruber (1995), pada *multi index* diasumsikan bahwa *return* saham akan dipengaruhi oleh indeks pasar dan faktor-faktor makro seperti misal tingkat inflasi, tingkat suku bunga, dan pertumbuhan ekonomi. Chen, Roll dan Ross (1986) mengatakan bahwa ada tiga atau empat faktor yang mempengaruhi tingkat keuntungan saham yaitu inflasi, premi resiko, tingkat produksi industri, dan tingkat bunga. Sehingga pemodal perlu melakukan penilaian terhadap kondisi perekonomian dan implikasinya terhadap pasar modal.

Tabel 1.1.
Perkembangan IHSG, Inflasi, Suku Bunga Deposito, dan Indeks Harga Saham Sektoral (IHSS) periode tahun 1997-2000

Keterangan	1997	1998	1999	2000
IHSS Pertanian	397,164	371,816	278,523	176,176
IHSS Pertambangan	173,918	152,140	182,191	129,672
IHSS Industri Dasar & Kimia	60,399	94,181	128,834	60,085
IHSS Aneka Industri	95,009	82,311	134,875	95,229
IHSS Industri Barang Konsumsi	68,664	91,185	201,798	141,116
IHSS Properti	72,000	27,420	55,811	27,862
IHSS Infrastruktur	102,237	95,403	125,258	82,125
IHSS Keuangan	64,573	45,755	57,998	36,691
IHSS Perdagangan dan Jasa	69,975	61,082	202,641	130,618
IHSG	401,712	398,038	676,919	416,321
Inflasi (%)	9,3	28,4	2,5	7,7
Bunga Deposito 3 bulan (%)	23,92	49,23	20,64	13,20

Sumber : JSX Statistics, Laporan Bank Indonesia, dan BPS beberapa terbitan.

Dari tabel 1.1. dapat dilihat bahwa krisis yang terjadi di Indonesia memberi dampak dengan turunnya beberapa IHSS selama tahun 1997 hingga 2000 yaitu sektor properti (-61,30%), sektor pertanian (-51,64%), sektor keuangan (-43,2%), sektor pertambangan (-25,4%), sektor infrastruktur (-9,76%) dan sektor

industri dasar dan kimia (-0,52%). Namun tidak semua sektor mengalami penurunan harga saham pada saat kondisi ekonomi turun. Hal ini tampak pada IHSS industri barang konsumsi yang pada tahun 1997 sampai 2000 naik sebesar 105,52%, sedangkan sektor perdagangan dan jasa naik sebesar 86,66%, serta sektor aneka industri naik sebesar 0,23%.

Menurut Robert Ang (1997, p.19.2) analisis kondisi ekonomi merupakan dasar dari analisis sekuritas, dimana jika kondisi ekonomi jelek maka kemungkinan besar tingkat kembalian saham-saham yang beredar akan merefleksikan penurunan yang sebanding. Namun jika kondisi ekonomi baik, maka refleksi harga saham akan baik pula.

Kondisi ekonomi, suasana politik, kebijakan pemerintah dalam industri dan dunia usaha atau faktor teknis yang melanda perusahaan merupakan variabel-variabel determinan di luar kinerja keuangan perusahaan yang bisa memicu arah pergerakan harga saham. Hal ini memberikan indikasi bahwa tidak hanya kondisi fundamental perusahaan saja yang mempengaruhi variasi harga saham (Purnomo, 1998).

Tabel 1.2.
IHSS Barang Konsumsi, Price to Earning Ratio (PER), Price to Book Value (PBV), Debt to Equity Ratio (DER), Return On Equity (ROE)
periode tahun 1997 –2000.

Periode	IHSS Brg Konsumsi	PER (x)	PBV (x)	DER (x)	ROE (%)
1997	68,664	9,54	2,02	1,38	17,23
1998	91,185	3,41	3,01	2,53	-21,52
1999	201,798	10,42	3,20	-3,20	35,75
2000	141,116	2,10	1,41	0,51	14,64

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory 1997-2000.*

Pada tabel 1.2. selama tahun 1997 hingga 2000, profitabilitas industri barang konsumsi yang ditunjukkan dengan nilai *ROE* yang turun dari 17,23% pada tahun 1997 menjadi 14,64% pada tahun 2000. Penurunan *ROE* akan membawa implikasi adanya penurunan tingkat pengembalian dari modal sendiri bagi pemegang saham. Namun rasio *DER* menurun sebesar 63,3%, menunjukkan bahwa bagian modal sendiri perusahaan yang digunakan untuk menjamin seluruh hutang perusahaan semakin turun atau kecil.

Penurunan *ROE* dan *DER* pada tahun 1997 dibandingkan tahun 2000 berdampak pada rasio *PER* yang digunakan untuk mengetahui nilai rupiah yang harus dibayar oleh pemodal untuk memperoleh satu rupiah laba bersih per lembar saham menurun. Dari *PER* perusahaan konsumsi yang menurun dari 9,54 kali pada tahun 1997 menjadi 2,10 kali pada tahun 2000 atau penurunannya mencapai 64,20%.

Sedangkan *PBV* yang menggambarkan kekayaan bersih perusahaan yang menjadi hak para pemegang saham juga mengalami penurunan sebesar 30,2%, yaitu dari 2,02x pada tahun 1997 menjadi 1,41x pada tahun 2000. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan semakin berhasil dalam menciptakan nilai bagi para pemegang saham.

Dalam penelitian ini yang dipilih adalah sektor industri barang konsumsi, karena industri ini memiliki kapitalisasi pasar terbesar mencapai sebesar 25% dari kapitalisasi pasar Bursa Efek Jakarta dan nilai perdagangan saham pada sektor industri barang konsumsi ini mencapai 31% dari total perdagangan saham di Bursa Efek Jakarta (*JSX Statistics*, 1997-2000). Hal tersebut menunjukkan bahwa sektor industri barang konsumsi merupakan sektor industri yang cukup diminati oleh investor meskipun berada pada masa di mana perekonomian Indonesia masih dalam kondisi krisis.

1.2. Perumusan Masalah

Sebagaimana disinggung dalam latar belakang, faktor eksternal dan faktor internal perlu di perhatikan oleh para investor dalam berinvestasi di Pasar Modal. Sektor industri barang konsumsi merupakan sektor yang mampu mendominasi nilai perdagangan di Bursa Efek Jakarta, hal ini menunjukkan bahwa sektor ini masih memiliki daya tarik di masa krisis yang terjadi di Indonesia ini sehingga

perlu ditelaah lebih lanjut mengenai pengaruh kondisi ekonomi terhadap *return* saham di sektor industri barang konsumsi ini.

Oleh karena itu pertanyaan dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Bagaimanakah pengaruh kondisi ekonomi yang diukur dengan tingkat inflasi dan tingkat suku bunga deposito terhadap *return* saham sektor industri barang konsumsi?
2. Bagaimanakah pengaruh kondisi pasar yang diukur dengan *return* pasar terhadap *return* saham sektor industri barang konsumsi?
3. Bagaimanakah pengaruh kondisi perusahaan yang diukur dengan *price earning ratio* (PER), *price to book value* (PBV), *debt to equity ratio* (DER), dan *return on equity* (ROE) terhadap *return* saham sektor industri barang konsumsi?
4. Bagaimanakah pengaruh kondisi ekonomi, kondisi pasar dan kondisi perusahaan secara bersama-sama terhadap *return* saham sektor industri barang konsumsi?

1.3. Tujuan Penelitian

Berikut ini adalah tujuan dari penelitian ini:

1. Untuk menganalisis pengaruh kondisi ekonomi yang diukur dengan inflasi dan suku bunga deposito terhadap *return* saham sektor industri barang konsumsi.
2. Untuk menganalisis pengaruh kondisi pasar yang diukur dengan *return* pasar terhadap *return* saham sektor industri barang konsumsi.
3. Untuk menganalisis pengaruh kondisi perusahaan yang diukur dengan *price earning ratio* (*PER*), *price to book value* (*PBV*), *debt to equity ratio* (*DER*), dan *return on equity* (*ROE*) terhadap *return* saham sektor industri barang konsumsi
4. Untuk menganalisis pengaruh kondisi ekonomi, kondisi pasar dan kondisi perusahaan terhadap *return* saham sektor industri barang konsumsi.

1.4. Kegunaan Penelitian

Adapun kegunaan penelitian yang ingin dicapai adalah:

1. Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dan referensi bagi investor saham berupa implikasi kebijakan untuk melakukan investasi di pasar modal

2. Bagi para peneliti yang tertarik untuk meneliti kajian yang sama dalam pasar modal diharapkan penelitian ini dapat digunakan sebagai landasan pijak untuk penelitian berikutnya.

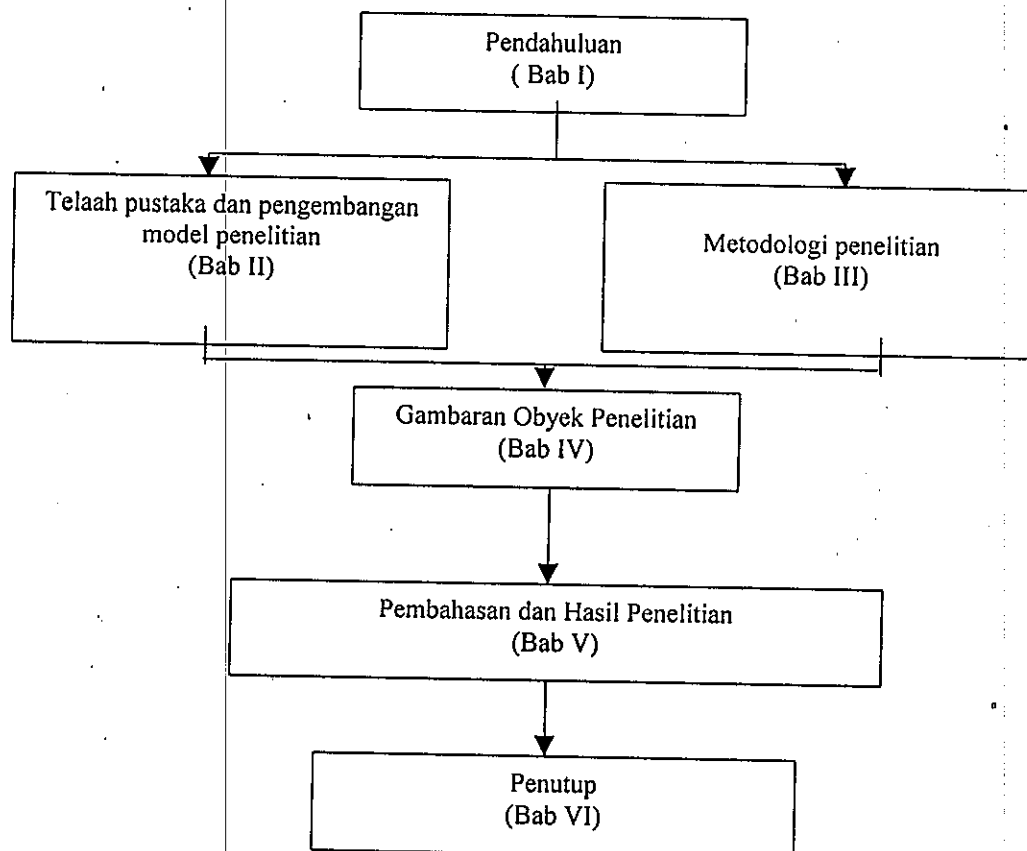
1.5. Outline Tesis

Pada dasarnya penyusunan tesis ini terdiri dari beberapa bab. Bab I merupakan pendahuluan, yang berisi mengenai latar belakang penelitian, perumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian, metodologi, garis besar tesis, definisi-definisi utama, keterbatasan dan asumsi penting dan kesimpulan.

Bab II berisi tentang telaah pustaka dan pengembangan model penelitian yang menjabarkan mengenai telaah pustaka, model, hipotesis. Definisi operasional variable. Bab III mengenai metode penelitian yang menjabarkan mengenai jenis dan sumber data, populasi dan sample, metode pengumpulan data dan teknik analisis. Bab IV adalah analisis data yaitu berupa gambaran umum obyek penelitian dan data diskriptif.

Bab V berisi hasil analisis dan pengujian hipotesis. Dan bab VI berisi kesimpulan, saran, implikasi kebijakan dan keterbatasan penelitian.

Gambar 1.
Outline tesis



BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS

Pada Bab ini akan dikemukakan telaah pustaka dan hipotesis yang merupakan dasar dari pembahasan, analisis dan evaluasi atas kenyataan-kenyataan yang diperoleh dari hasil penelitian yang akan diuraikan dalam Bab selanjutnya.

2.1. Telaah Pustaka

2.1.1. Teknik Analisis Saham

Dalam membuat model peramalan harga saham, langkah yang penting adalah mengidentifikasi faktor-faktor fundamental (seperti penjualan, pertumbuhan penjualan, biaya, kebijakan deviden dan sebagainya) yang diperkirakan akan mempengaruhi harga saham. Kemudian membuat model dengan memasukkan faktor-faktor tersebut dalam analisis. Para praktisi cenderung lebih menyukai model yang tidak terlalu rumit, mudah dipahami dan mendasarkan diri pada informasi akuntansi.

Dengan analisis fundamental yang mendalam dan menyeluruh atas kondisi suatu perusahaan emiten, investor akan memilih mana saham yang dinilai terlalu rendah dan mana saham yang dinilai terlalu tinggi. Untuk

menganalisis dan menyeleksi tersebut, investor dapat menggunakan beberapa analisis, antara lain (Farid dan Sudomo, 1998, p.477):

1. Analisis Ekonomi atau Pasar

Menganalisis kondisi perekonomian suatu negara dan pengaruhnya terhadap perkembangan pasar modal. Secara keseluruhan analisis ini meliputi :

a. Analisis perubahan di dalam perekonomian atau pasar

Untuk mengetahui kondisi dan arah pergerakan pasar dimasa yang akan datang. Arah pergerakan kondisi perekonomian dan pasar tersebut berguna untuk investor dalam memutuskan apakah sebaiknya mereka “keluar” dulu dari pasar modal ataukah tetap bertahan. Perkiraan ini juga berguna untuk memutuskan apakah sudah saatnya untuk “masuk” kembali, ataukah lebih baik sementara tetap di luar.

b. Analisis kebijakan pemerintah

Kebijakan pemerintah mempunyai pengaruh langsung maupun tidak langsung terhadap perkembangan pasar modal. Adanya paket-paket deregulasi menunjukkan tekad pemerintah untuk mengembangkan pasar modal sebagai salah satu alternatif perluasan investasi.

2. Analisis Industri

Dalam analisis ini diperlukan pengetahuan tentang sektor utama aktivitas ekonomi yang mempengaruhi jenis industri tertentu. Selain itu perlu

diketahui pula kekuatan dan kelemahan jenis industri tertentu. Hasil analisis ini merupakan salah satu pertimbangan dalam memilih saham yang akan dibeli, yaitu saham-saham perusahaan pada sektor yang mempunyai prospek cerah.

3. Analisis Perusahaan

Informasi yang berasal dari perusahaan yang dianalisis dapat mengungkapkan *performance* perusahaan. Dari laporan keuangan, dapat dianalisis tentang likuiditas, solvabilitas dan rentabilitas perusahaan. Kebutuhan informasi akuntansi didasarkan pada pertimbangan bahwa harga saham ditentukan antara lain oleh kinerja perusahaan di masa lampau dan ekspektasi perusahaan di masa mendatang.

2.1.2. Hubungan Tingkat Suku Bunga dengan *Return* saham

Menurut Iswardono (1999) perubahan variasi tingkat suku bunga hanya mempunyai potensi sangat terbatas dalam mempengaruhi investasi. Variasi tersebut berasal dari pengaruh perubahan tingkat suku bunga jangka panjang juga menunjukkan harapan tingkat suku bunga jangka pendek dimasa depan. Dengan kata lain, perubahan tingkat suku bunga jangka panjang mencerminkan perubahan tingkat suku bunga jangka pendek dimasa mendatang.

Adanya variasi tingkat suku bunga jangka panjang akan membuat para pemegang saham enggan untuk memegang surat berharga atau saham jangka

panjang yang dapat menurunkan tingkat pengembalian (*return*) mereka. Kenaikan tingkat suku bunga berarti penurunan harga saham yang bersangkutan dan sebaliknya. Dalam menghadapi kenaikan tingkat suku bunga tersebut, para pemegang saham akan menahan sahamnya sampai tingkat suku bunga kembali pada tingkat yang dianggap normal. Sebaliknya, jika tingkat suku bunga jangka panjang meningkat maka mereka cenderung untuk menjual sahamnya karena harga jualnya tinggi.

Weston dan Brigham (1998, p.99) juga mengatakan bahwa suku bunga mempengaruhi laba perusahaan dalam dua cara yaitu *pertama*, karena bunga merupakan biaya, maka makin tinggi tingkat suku bunga makin rendah laba perusahaan apabila hal-hal lain dianggap konstan; *kedua*, suku bunga mempengaruhi tingkat aktivitas ekonomi dan karena itu mempengaruhi laba perusahaan. Suku bunga tidak diragukan lagi mempengaruhi harga saham karena pengaruhnya terhadap laba, tetapi, mungkin yang lebih penting lagi suku bunga berpengaruh karena persaingan di pasar antara saham dan obligasi. Apabila suku bunga membubung, investor akan mendapat hasil besar dari obligasi sehingga mereka akan menjual sahamnya untuk ditukarkan dengan obligasi. Penukaran yang demikian sebagai tanggapan atas naiknya suku bunga pastilah akan menurunkan harga saham. Tentu saja, hal sebaliknya akan terjadi jika suku bunga turun. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesisnya adalah sebagai berikut:

Ha: tingkat suku bunga mempunyai pengaruh negatif terhadap return saham.

2.1.3. Hubungan Tingkat Inflasi dengan *Return* saham

Tingkat inflasi yang meningkat (menurun) ini menunjukkan bahwa resiko investasi disemua sektor usaha cukup besar (kecil), sebab inflasi yang tinggi (rendah) akan mengurangi (menambah) tingkat pengembalian (*rate of return*) dari investor. Selain itu apabila pada kondisi inflasi yang tinggi maka harga barang-barang atau bahan baku mempunyai kecenderungan untuk meningkat. Peningkatan harga barang-barang atau bahan baku ini akan membuat biaya produksi menjadi tinggi, sehingga akan berpengaruh pada penurunan jumlah permintaan secara individual maupun menyeluruh. Akibatnya jumlah penjualan akan menurun pula, penurunan jumlah penjualan ini akan menurunkan pendapatan perusahaan. Selanjutnya akan berdampak buruk terhadap kinerja perusahaan yang tercermin dengan turunnya harga saham perusahaan tersebut (Djayani, 1999). Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesisnya adalah:

Ha: Inflasi mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap return saham

2.1.4. Hubungan Kondisi Pasar dengan *Return* Saham

Suad Husnan (1996, p.93) menyatakan bahwa kalau dilakukan pengamatan, maka akan tampak pada saat pasar membaik yang ditunjukkan oleh indeks pasar yang tersedia, harga saham-saham individual juga meningkat. Demikian sebaliknya pada saat pasar memburuk maka harga saham-saham akan turun harganya. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat keuntungan suatu saham

nampaknya berkorelasi dengan perubahan pasar. Pada persamaan berikut ini menunjukkan hubungan antara *return* saham dengan kondisi pasar yaitu $R_i = \alpha_i + \beta_i R_m$, dimana α_i adalah tingkat keuntungan saham i yang tidak dipengaruhi oleh perubahan pasar, R_m adalah tingkat keuntungan indeks pasar, β_i adalah *beta*, dan R_i adalah tingkat keuntungan saham i . Persamaan tersebut memecah tingkat keuntungan suatu saham menjadi dua bagian, yaitu yang independen dari perubahan pasar dan yang dipengaruhi oleh pasar. β_i menunjukkan kepekaan tingkat keuntungan suatu saham terhadap tingkat keuntungan indeks pasar. Misalnya β_i sebesar dua (2) berarti bahwa apabila terjadi kenaikan atau penurunan tingkat keuntungan indeks pasar sebesar 10 % maka akan terjadi kenaikan atau penurunan R_i sebesar 20 %. Sedangkan parameter α_i menunjukkan komponen tingkat keuntungan yang tidak terpengaruh oleh perubahan indeks pasar. Oleh sebab itu, hipotesisnya adalah sebagai berikut:

H_a: Return pasar mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap return saham.

2.1.5. Hubungan PER dengan *Return Saham*

Price earning ratio (PER) merupakan bagian dari *market ratio*, dimana sudut pandang rasio pasar ini lebih banyak berdasarkan pada sudut pandang investor atau calon investor dan juga merupakan ukuran untuk menentukan bagaimana pasar memberi nilai/harga pada saham perusahaan. Keinginan investor

untuk melakukan analisis suatu saham melalui rasio-rasio keuangan seperti PER, dikarenakan adanya keinginan investor atau calon investor akan hasil (*return*) yang layak dari suatu investasi (Nurul, 2001). Menurut Purnomo (1998), perusahaan yang memiliki nilai PER yang tinggi akan memiliki prospek pertumbuhan yang tinggi yang akan mendongkrak hasil (*return*) saham perusahaan tersebut, dan sebaliknya jika nilai PER rendah menunjukkan prospek pertumbuhan perusahaan yang rendah, hal ini akan menurunkan minat investor terhadap hasil (*return*) saham. Namun perlu diingat pula bahwa PER yang rendah mempunyai potensi untuk meningkat, sehingga investor tidak hanya terpaku pada PER yang tinggi saja. PER yang tinggi belum tentu mencerminkan kinerja yang baik karena PER yang tinggi bisa saja disebabkan oleh turunnya rata-rata pertumbuhan laba persaham (EPS). Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesisnya adalah:

Ha: PER mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap return saham.

2.1.6. Hubungan PBV dengan Return Saham

Price to book ratio (PBV) juga merupakan bagian dari *market ratio*, dimana nilai buku dihitung sebagai hasil bagi dari ekuitas pemegang saham dengan jumlah saham beredar. Rasio ini menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan, semakin tinggi rasio tersebut maka semakin berhasil

perusahaan menciptakan nilai (*return*) bagi pemegang saham (Siddharta *et al*, 1998). Hal ini menunjukkan adanya hubungan positif antara PBV dan *return*. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Mukherji *et al* (1997) dan Chan *et al* (1991), disimpulkan bahwa PBV ternyata berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham dan PBV ternyata juga mampu memberikan petunjuk kepada investor atau calon investor mengenai kemungkinan *return* saham yang dihasilkan oleh suatu perusahaan. Untuk itu, hipotesisnya adalah:

Ha: PBV mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap return saham.

2.1.7. Hubungan DER dengan *Return* Saham

Menurut Punomo (1998), Mukherji (1997), dan Natarsyah (2000) *debt to equity ratio* (DER) dapat digunakan sebagai proksi rasio solvabilitas. DER menggambarkan perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas perusahaan yang digunakan sebagai sumber pendanaan usaha. Semakin besar DER menandakan struktur permodalan perusahaan lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang relatif terhadap ekuitasnya. Ketika terdapat penambahan jumlah hutang secara absolut maka akan menurunkan tingkat solvabilitas perusahaan, yang selanjutnya akan berdampak dengan menurunnya nilai (*return*) saham perusahaan. DER yang tinggi tidak selamanya menandakan kinerja perusahaan yang jelek. Perusahaan memerlukan dana dari luar (hutang) untuk menjalankan kegiatan perusahaan seperti melakukan ekspansi. Hal ini wajar dan sering terjadi

baik diperusahaan besar maupun kecil, selama penggunaan hutang tersebut membawa keuntungan yang besar atau sebanding bagi perusahaan sehingga tidak menyebabkan perusahaan mengalami kerugian. Hal ini mengindikasikan bahwa DER berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Oleh karena itu pengajuan hipotesisnya adalah:

Ha: DER mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap return saham.

2.1.8. Hubungan ROE dengan Return Saham

Return on equity (ROE) merupakan alat analisis keuangan untuk mengukur profitabilitas, atau dengan kata lain rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan modal sendiri dalam menghasilkan keuntungan. ROE yang tinggi menandakan tingginya keberhasilan perusahaan dalam mengemban misi dari pemiliknya. Menurut Purnomo (1998) keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham diukur dengan ROE. Perusahaan yang menghasilkan keuntungan akan mempengaruhi investor atau calon investor dalam menanamkan modalnya. Apabila ada kenaikan permintaan akan saham perusahaan tersebut maka secara tidak langsung akan meningkatkan nilai (*return*) saham. Keputusan calon investor untuk membeli saham dipengaruhi oleh tinggi rendahnya ROE perusahaan. Investor akan bersedia membeli saham dengan harga lebih tinggi apabila memperkirakan tingkat ROE perusahaan naik, dan sebaliknya

investor tidak bersedia membeli saham dengan harga tinggi apabila nilai ROE perusahaan rendah. Berdasarkan hal tersebut maka hipotesis yang diajukan adalah:

Ha: ROE mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap return saham.

2.2. Penelitian Terdahulu

Bae dan Gregory (1996) menganalisis pengaruh *market* dan faktor industri terhadap *return* saham-saham industri penerbangan. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Index S&P500*, *Consumer Price Index*, *Industrial Production Index*, *Treasury Bill Yields*, *Shipments (SHIP)*, dan *Department of Defenses Expenditure (DOD)*. Jumlah sampel yang digunakan hanya dikhususkan pada saham-saham perusahaan industri penerbangan yang berjumlah 5 perusahaan. Hasil regresi yang diperoleh dalam penelitian ini adalah $Kit = 0,649 + 0,857S\&P - 0,687CPI - 0,059TB + 0,587IPI + 0,012SHP + 0,086DOD$. Dari hasil tersebut, hanya variabel *S&P* dan *DOD* yang secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *return* saham sementara variabel lainnya tidak signifikan, lebih lanjut diperoleh kesimpulan bahwa metode *multi index CAPM* lebih andal untuk menjelaskan *return* saham daripada *single index CAPM*.

Enny Pudyastuti (2000) melakukan penelitian mengenai pengaruh kondisi ekonomi terhadap *return* saham di Indonesia, dengan menggunakan variabel yang tidak berbeda jauh dengan penelitian Bae dan Gregory (1996). Dalam penelitian

ditemukan bahwa variabel *return* pasar (*proxy* LQ-45) dan tingkat inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham sektor industri dasar dan kimia periode tahun 1997-1999. Sedangkan tingkat bunga deposito tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Lebih lanjut Enny menyimpulkan bahwa pengaruh inflasi yang positif terjadi karena emiten-emiten yang sahamnya terpengaruh inflasi secara positif memiliki pendapatan dalam bentuk mata uang asing (US dollar), emiten-emiten ini biasa disebut dengan *dollar earnings*. Dan ternyata hubungan antara tingkat inflasi dengan kurs US Dollar ternyata sangat kuat dan signifikan yaitu sebesar 0,811.

Pada penelitian Djayani (1999) yang meneliti pengaruh faktor-faktor makro (Produk Domestik Bruto, tingkat bunga, inflasi, kurs dan kebijakan pemerintah) dan mikro (struktur modal, struktur aktiva dan tingkat likuiditas) terhadap resiko investasi pada saham properti. Yang menemukan bahwa hanya variabel tingkat bunga yang mempunyai pengaruh paling dominan terhadap resiko investasi saham. Dan variabel inflasi mempunyai pengaruh negatif terhadap resiko investasi saham.

Tandelilin (1997) berusaha meneliti apakah faktor makro (PDB, tingkat inflasi dan tingkat suku bunga) dan faktor internal (rasio keuangan) dapat mempengaruhi resiko sistematis saham-saham di Bursa Efek Jakarta dengan menggunakan metode *multi index*. Penelitian ini menghasilkan model regresi $Y = 2,88 - 25,51GDP - 7,85INF + 1,28INT$; dimana GDP menunjukkan *Gross Domestic*

Product, INF menunjukkan tingkat inflasi dan INT menyatakan tingkat suku bunga. Hasilnya menunjukkan bahwa variabel ekonomi (GDP, tingkat bunga dan inflasi) tidak berpengaruh signifikan terhadap resiko sistematis. Hal ini mengimplikasikan bahwa kondisi ekonomi tidak mempunyai dampak langsung terhadap resiko sistematis saham. Tandelilin juga melengkapi penelitian ini dengan menguji variabel rasio-rasio akuntansi atau keuangan terhadap resiko sistematis. Secara keseluruhan, dari ke-20 rasio keuangan yang digunakan hanya 7 rasio yang memberikan pengaruh signifikan terhadap resiko sistematis. Rasio keuangan tersebut adalah *current assets to total assets*, *gross profit margin*, *longterm debt to total assets*, *net profit margin*, *net worth turnover*, *quick ratio* dan *total assets*. Lebih lanjut diperoleh bahwa variabel makro hanya mampu menjelaskan 1,58% pada resiko sistematis, sedangkan variabel rasio keuangan mampu menjelaskan 42,39%.

Chan *et al* (1991) dengan menggunakan metode regresi *cross section* pada *return* saham di Jepang menemukan bahwa terdapat hubungan positif dan signifikan antara *return* dengan *book to market ratio*. Penelitian yang sama dilakukan oleh Mukherji *et al* (1997) di Korea, hasilnya menyebutkan bahwa *book- market ratio* (B/M), dan *debt-equity ratio* (D/Es) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan variabel *earnings-price ratio* (E/P) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Hasil penelitian Mukherji *et al* (1997) berbeda dengan hasil penelitian Purnomo (1998). Dengan menggunakan data laporan keuangan 30 perusahaan selama periode 1992 hingga 1996, Purnomo menemukan bahwa variabel *price earning ratio* (PER), *return on equity* (ROE) dan *dividend per share* (DPS) secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, sedangkan *debt to equity ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Selain itu ia juga menemukan bahwa variabel EPS memperoleh urutan pertama dalam mempengaruhi *return* saham. Di ketahui juga bahwa variabel kinerja keuangan hanya mampu menjelaskan variasi dari harga saham sebesar 42%, sementara 58% di jelaskan oleh variabel determinan di luar kinerja keuangan perusahaan. Penelitian Purnomo ini memiliki kelemahan yaitu penggunaan jumlah sampel dan variabel yang sedikit. Penggunaan harga saham penutupan akhir tahun yang digunakan juga tampak kurang relevan, karena dalam satu tahun harga saham sangat berfluktuatif akibat banyaknya peristiwa yang terjadi dalam periode waktu tersebut.

Siddharta *et al* (1998) melakukan penelitian mengenai kaitan antara rasio Price/Book Value dengan imbal hasil saham di Bursa Efek Jakarta periode 1991 sampai 1995 dengan sampel sebanyak 128 emiten. Penelitian ini menemukan terdapat hubungan negatif antara rasio PBV dengan imbal hasil saham, hal ini tidak konsisten dengan temuan Mukherji *et al* (1997) di Korea, yang menyimpulkan bahwa PBV berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Natarsyah (2000) meneliti mengenai pengaruh faktor fundamental dan resiko sistematik terhadap harga saham dengan menggunakan 16 sampel selama periode 1990-1997. Analisa regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah *ordinary least squares* (OLS), menemukan ada empat variabel fundamental yang secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham yaitu ROA, *Book Value*, *Debt to Equity Ratio*, dan *beta*. Sedangkan variabel ROE di keluarkan dari model OLS untuk menghindari terjadinya estimasi yang bias dan penafsiran yang keliru terhadap hasil penelitian. Variabel DER yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham mengindikasikan bahwa perusahaan semakin baik apabila menggunakan utang yang semakin besar. Lebih lanjut Natarsyah mengatakan bukan berarti bahwa perusahaan dapat menentukan tingkat proporsi hutang dengan setinggi-tingginya, karena proporsi hutang yang semakin besar akan menimbulkan resiko yang besar juga dan para pemodal akan menetapkan tingkat keuntungan yang lebih besar lagi terhadap setiap rupiah yang ditanam diperusahaan tersebut (*premium financial risk*) sehingga nilai perusahaan cenderung akan turun. Disimpulkan bahwa faktor fundamental dan resiko sistematik mempunyai kontribusi yang lebih kecil yaitu sebesar 36,96% dalam menjelaskan pergerakan harga saham.

Insukindro (1984) meneliti mengenai pengaruh pengeluaran pemerintah, cadangan devisa, dan angka pengganda uang terhadap jumlah uang beredar di Indonesia. Pada penelitian ini data yang digunakan adalah data triwulanan dari

tahun 1971 sampai 1982. Namun tidak semua data dapat langsung diperoleh dalam bentuk triwulanan, untuk maksud tersebut maka dipergunakan cara interpolasi linier sebagai berikut:

$$Q_1 = 1/4 \{Y_t - 4.5/12 (Y_t - Y_{t-1})\}$$

$$Q_2 = 1/4 \{Y_t - 1.5/12 (Y_t - Y_{t-1})\}$$

$$Q_3 = 1/4 \{Y_t + 1.5/12 (Y_t - Y_{t-1})\}$$

$$Q_4 = 1/4 \{Y_t + 4.5/12 (Y_t - Y_{t-1})\}$$

dimana Q_i adalah data triwulanan ke n dan seterusnya, sedangkan Y_t adalah data tahun yang berlaku dan Y_{t-1} adalah data tahun sebelumnya.

Berikut akan diuraikan mengenai penelitian yang pernah dilakukan oleh peneliti-peneliti terdahulu dalam bentuk tabel.

Tabel 2.1.
Beberapa Ringkasan Hasil Penelitian Terdahulu

Peneliti	Judul	Variabel	Analisis	Hasil
Insukindro (1984)	Pengaruh pengeluaran pemerintah, cadangan devisa dan angka pengganda uang terhadap jumlah uang beredar di Indonesia	PP, CDR, m, M	Ordinary least squares (OLS)	PP, CDR dan m berpengaruh positif dan signifikan terhadap jumlah uang beredar (M)
Chan, Hamao dan Lakonishok (1991)	<i>Fundamentals and Stock Returns in Japan</i>	size, earnings yield, cash-flow yield & book to market ratio	Cross-section regression	-variabel book to market ratio dan cash flow yield yang paling berpengaruh terhadap return saham.
Bae & Gregory (1996)	<i>An Empirical Analysis of Market and Industry Factors in Stock Returns of U.S. Aerospace Industry</i>	Stock return, S&P500 index, Consumer Price Index (CPI), Industrial Production Index (IPI), Treasury Bill Yields (TB), aircraft shipment, Departement of defense exp (DoD).	Multivariate analysis	-Index S&P500 dan DOD berpengaruh positif dan signifikan terhadap stock return

Tandelilin (1997)	<i>Determinants of systematic risk</i>	<i>GDP, Interest rate, inflation rate, liquidity ratio, leverage ratio, activity ratio, profitability ratio, capital market ratio</i>	<i>Multiple regression</i>	-variabel rasio keuangan secara signifikan berpengaruh terhadap resiko sistematis -variabel makro tidak berpengaruh terhadap resiko sistematis
Mukherji, Dhatt dan Kim (1997)	<i>A Fundamental Analysis of Korean Stock Returns</i>	B/M, D/E, E/P, S/P, MVE, Beta dan <i>stock return</i>	Korelasi	-B/M, S/P dan D/E berhubungan positif dan signifikan <i>return</i> -MVE, E/P, dan beta tidak berpengaruh dengan <i>return</i>
Siddharta dan Anto (1998)	Kaitan antara Rasio Price/Book Value dan Imbal Hasil Saham pada Bursa Efek Jakarta	ROE, DP, GR, Beta, PBV dan <i>return</i>	Regresi berganda	-PBV berkorelasi negatif dengan <i>return</i>
Purnomo (1998)	Keterkaitan Kinerja Keuangan dengan Harga Saham	DER, PER, ROE, DPS, EPS, harga saham.	<i>Generalized linier regression model</i>	-DER cenderung tidak bisa digunakan untuk proyeksi dan variasi harga saham -EPS, PER, ROE dan DPS berpengaruh positif terhadap harga saham
Djayani (1999)	Resiko Investasi pada saham properti di Bursa Efek Jakarta	PDB, tingkat bunga, inflasi, kebijakan pemerintah, struktur modal, struktur aktiva, tingkat likuiditas, resiko	Regresi Berganda	-tingkat bunga mempunyai pengaruh paling dominan terhadap resiko investasi saham -tingkat inflasi berpengaruh negatif terhadap resiko investasi saham
Enny Pudyastuti (2000)	Analisis Pengaruh Return Pasar, Tingkat Inflasi, Tingkat Bunga Deposito Terhadap Return Saham	<i>Return</i> saham, tingkat inflasi, <i>return</i> pasar, dan tingkat suku bunga deposito	Regresi berganda	- <i>Return</i> pasar dan tingkat inflasi berpengaruh positif dan signifikan dengan <i>return</i> saham
Natarsyah (2000)	Analisis pengaruh beberapa faktor fundamental, dan resiko sistematis terhadap harga saham	ROA, ROE, DER, DPR, PBV, <i>beta</i> dan harga saham	<i>Ordinary least squares (OLS)</i>	-ROA, DER, PBV, dan <i>beta</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham

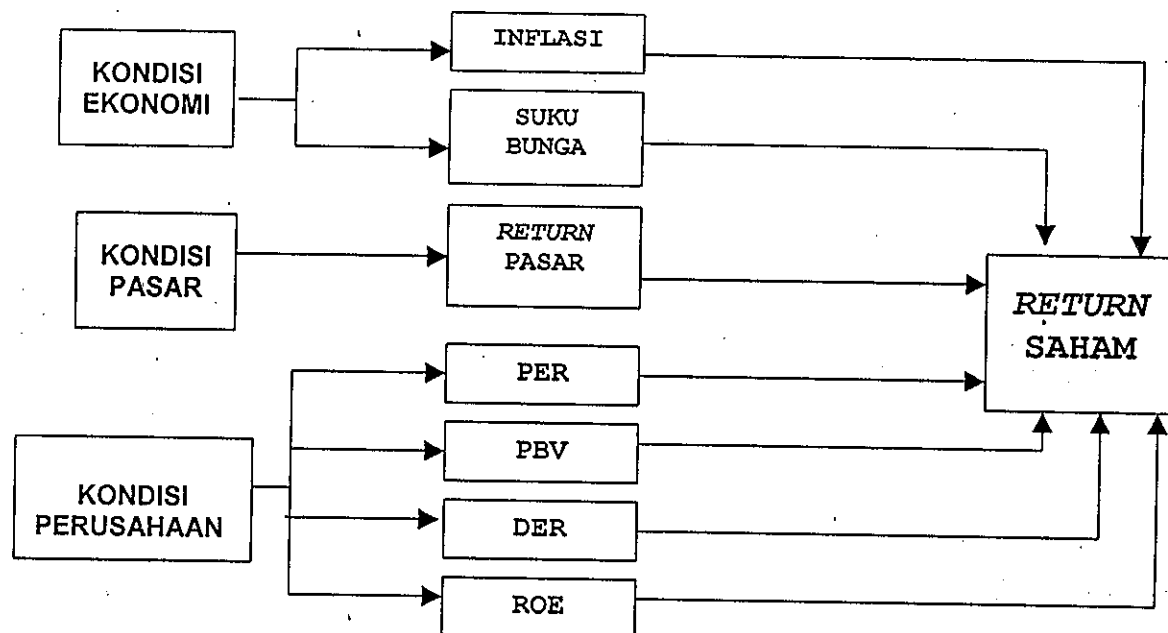
Sumber: Berbagai Jurnal

Penelitian ini merujuk pada penelitian oleh Tandelilin (1997), Bae *et al* (1996) dan Purnomo (1998) dengan mengasumsikan bahwa kondisi eksternal (makro) maupun internal (mikro) memiliki pengaruh terhadap *return* saham maka penelitian ini berusaha untuk meneliti pengaruh kondisi ekonomi, kondisi pasar dan kondisi perusahaan terhadap *return* saham di Bursa Efek Jakarta khususnya sektor industri barang konsumsi dengan harapan bahwa penelitian ini dapat melengkapi penelitian-penelitian yang sudah ada dan menjadi landasan pijak bagi penelitian serupa di Indonesia.

2.3. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan telaah pustaka di atas dapat dilihat bahwa penelitian-penelitian mengenai pengaruh faktor eksternal dan internal perusahaan terhadap harga saham masih jarang dilakukan, kebanyakan lebih cenderung untuk menggunakan pendekatan secara terpisah. Padahal terdapat berbagai faktor yang diduga memiliki pengaruh terhadap *return* saham di antaranya kondisi ekonomi, kondisi pasar dan kondisi perusahaan itu sendiri. Oleh sebab itu penelitian ini mencoba meneliti pengaruh kondisi ekonomi (inflasi dan tingkat bunga), kondisi pasar (*return* pasar) dan kondisi perusahaan (PER, PBV, DER, ROE) secara bersama-sama terhadap *return* saham sektor industri barang konsumsi. Sehingga dapat digambarkan kerangka pemikiran sebagai berikut:

Gambar 3.
Kerangka Pemikiran Teoritis
Pengaruh Kondisi Ekonomi, Pasar dan Perusahaan
Terhadap *Return* Saham



Keterangan: Dikembangkan untuk thesis ini

2.4. Hipotesis

Hipotesis yang diajukan pada penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah variabel-variabel bebas yang diteliti berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat. Dalam penelitian ini, hipotesis yang digunakan adalah :

Hal : *Return* pasar berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham sektor industri barang konsumsi.

- Ha2 : Kondisi pasar berpengaruh signifikan terhadap *return* saham sektor industri barang konsumsi
- Ha3 : Inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham sektor industri barang konsumsi.
- Ha4 : Suku bunga deposito berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham sektor industri barang konsumsi.
- Ha5 : Kondisi ekonomi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham sektor industri barang konsumsi
- Ha6 : *Price to Earning Ratio* (PER) berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham sektor industri barang konsumsi.
- Ha7 : *Price to Book Value* (PBV) berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham sektor industri barang konsumsi.
- Ha8 : *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham sektor industri barang konsumsi.
- Ha9 : *Return On Equity* (ROE) berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham sektor industri barang konsumsi.
- Ha10: Kondisi perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham sektor industri barang konsumsi
- Ha11: Terdapat pengaruh signifikan dari kondisi ekonomi, pasar dan perusahaan secara bersama-sama terhadap *return* saham sektor industri barang konsumsi.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Jenis dan Sumber Data

Dalam upaya menjawab permasalahan yang ada, maka data sekunder yang di butuhkan sebagai input untuk dianalisis adalah berupa data kuantitatif, mengingat dari serangkaian observasi atau pengukuran, hasilnya dapat dinyatakan dalam bentuk angka. Data tersebut diantaranya adalah:

1. Data suku bunga deposito 3 bulan (dari bank BNI, BRI, Bukopin, BCA dan Danamon) dan tingkat inflasi selama periode 1997-2000 yang diperoleh dari Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia dan *IMF Staff Country Report* (www.imf.org).
2. Data harga saham penutupan (*closing price*) dari emiten sektor industri barang konsumsi yang menjadi sampel dalam penelitian ini dan data IHSG selama periode 1997-2000 yang diperoleh dari *JSX Quarterly Statistics* dan *Indonesian Capital Market Directory*.
3. Data *Price to Earning Ratio*, *Price to Book Value*, *Debt to Equity Ratio* dan *Return On Equity* dari emiten sektor industri barang konsumsi selama periode 1997-2000 yang diperoleh dari *JSX Quarterly Statistics* dan *Indonesian Capital Market Directory*.

3.2. Metode Pengumpulan Data

Data-data yang diperlukan dalam penelitian ini dikumpulkan dengan melakukan metode *Non Participant Observation*, yaitu metode pengumpulan data dimana peneliti hanya mengamati data yang telah tersedia tanpa ikut menjadi bagian dari suatu sistem data (Sekaran, 1992, p.216). Yaitu dengan mencatat data yang tercantum pada *Indonesian Capital Market Directory, JSX Quarterly Statistics* periode 1997–2000 dan Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia (SEKI) terbitan Bank Indonesia Periode 1997 – 2000.

3.3. Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel

Semua emiten sektor konsumsi yang *listing* di BEJ sampai dengan akhir tahun 2000 merupakan populasi penelitian ini yang terdiri atas 37 (tigapuluh tujuh) emiten. Agar diperoleh hasil penelitian yang akurat maka digunakan *purposive-sampling*. Sampel ini ditentukan berdasarkan syarat yang ditentukan sebagai berikut:

1. Tercatat di Bursa Efek Jakarta dari tahun 1997 hingga akhir tahun 2000.
2. Tidak melakukan *corporate action* (*stock split* dan *deviden*).
3. Perdagangan saham emiten tidak pernah disuspend selama lebih dari 1 bulan, hal ini penting karena bila disuspend selama lebih dari 1 bulan

maka data harga saham yang digunakan untuk perhitungan adalah harga saham terakhir sebelum disuspend sehingga hasilnya akan bias.

Dari keempat kriteria tersebut diperoleh sampel sebanyak 20 (duapuluh) emiten. Berikut ini adalah daftar emiten yang menjadi sampel dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 3.1.

Tabel 3.1.
Daftar nama emiten yang dijadikan sampel

No.	Nama Emiten	Industri
1.	Ades Alfindo Putra Setia	<i>Food & Beverages</i>
2.	Aqua Golden Mississippi	<i>Food & Beverages</i>
3.	Cahaya Kalbar	<i>Food & Beverages</i>
4.	Indofood Sukses Makmur	<i>Food & Beverages</i>
5.	Mayora Indah	<i>Food & Beverages</i>
6.	Miwon Indonesia	<i>Food & Beverages</i>
7.	Prasidha Aneka Niaga	<i>Food & Beverages</i>
8.	Siantar Top	<i>Food & Beverages</i>
9.	SMART Corporation	<i>Food & Beverages</i>
10.	Suba Indah	<i>Food & Beverages</i>
11.	Ultra Jaya Milk	<i>Food & Beverages</i>
12.	Gudang Garam	<i>Tobacco Manufacturers</i>
13.	HM Sampoerna	<i>Tobacco Manufacturers</i>
14.	Dankos Laboratories	<i>Pharmaceuticals</i>
15.	Kalbe Farma	<i>Pharmaceuticals</i>
16.	Tempo Scan Pacific	<i>Pharmaceuticals</i>
17.	Mustika Ratu	<i>Cosmetics & Household</i>
18.	Tancho Indonesia	<i>Cosmetics & Household</i>
19.	Kedaung Indah Can	<i>Houseware</i>
20.	Kedawung Setia Industrial	<i>Houseware</i>

Sumber: *JSX Statistics 1997 – 2000.*

3.4. Definisi Operasional Variabel

Berikut ini akan dijelaskan mengenai definisi operasional variabel yang akan digunakan dalam penelitian ini.

1. *Return Saham* (R_{it}) adalah prosentase kenaikan kekayaan karena memegang saham selama satu periode, yang diukur dengan formula (Gudono, 1999):

$$R_{i,t} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Dimana :

$R_{i,t}$: *Return* saham i pada periode ke t
 P_t : Harga saham pada periode ke t
 P_{t-1} : Harga saham pada periode ke t - 1

2. *Return pasar* (R_{mt}) adalah tingkat keuntungan pasar, dalam penelitian ini indeks pasar diwakili oleh Indeks Harga Saham Gabungan (Gudono, 1999):

$$R_{m,t} = \left[\frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}} \right]$$

Dimana :

$IHSG_t$: IHSG pada periode ke t
 $IHSG_{t-1}$: IHSG pada periode ke t - 1

3. Inflasi adalah perbandingan antara IHK pada periode n dikurangi IHK pada periode $(n - 1)$ dengan IHK periode n (Enny, 2000):

$$INF = \frac{IHK_n - IHK_{n-1}}{IHK_{n-1}} \times 100$$

Dimana :

INF : Inflasi

IHK_n : Indeks Harga Konsumen pada bulan n

IHK_{n-1} : Indeks Harga Konsumen pada bulan $(n - 1)$

4. Suku bunga deposito adalah tingkat suku bunga deposito 3 bulan dari tahun 1997 sampai 2000, karena 70% deposito masyarakat berasal dari deposito 3 bulanan dari 5 bank di Indonesia yaitu BNI, BRI dan Bukopin yang menguasai 44% dana deposito masyarakat, BCA serta Danamon yang menguasai 40% dari keseluruhan deposito Bank Swasta (Widigdo, 1998; InfoBank, 224/1998).

$$SB = \frac{SB_1 + SB_2 + \dots + SB_n}{n}$$

Dimana :

$SB_1 \dots n$: suku bunga bank ke 1 sampai n

n : jumlah bank

5. *Price to Earning Ratio* digunakan untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja saham suatu perusahaan terhadap kinerja perusahaan.

$$PER = \left[\frac{\text{reguler closing price}}{\text{earning per share}} \right]$$

6. *Price to Book Value* digunakan untuk mengukur seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan

$$PBV = \left[\frac{\text{reguler closing price}}{\text{book value per share}} \right]$$

7. *Debt to Equity Ratio* adalah rasio keuangan yang membandingkan jumlah hutang di satu pihak dengan jumlah modal sendiri (*Equity*).

$$DER = \left[\frac{\text{total hutang}}{\text{total equity}} \right]$$

8. *Return On Equity* adalah rasio untuk mengukur seberapa besar efektivitas perusahaan memanfaatkan kontribusi pemilik.

$$ROE = \left[\frac{\text{net income}}{\text{total equity}} \right]$$

3.5. Penurunan Data Tahunan Menjadi Triwulanan

Salah satu prasyarat utama dapat atau tidaknya dilakukan pengujian terhadap suatu model regresi adalah tersedianya data seperti yang dikehendaki oleh si peneliti (Insukindro, 1984). Namun dalam kenyataannya dijumpai bahwa data yang diinginkan tidak tersedia, tidak lengkap atau tersedia dalam variasi waktu yang berbeda. Misalnya saja, data yang dikehendaki kuartalan atau bulanan sedangkan yang tersedia data tahunan.

Dalam memecahkan masalah tersebut digunakan cara interpolasi. Interpolasi merupakan cara untuk menentukan nilai yang terletak diantara dua nilai runtut yang diketahui. Ada dua model yang sering digunakan yaitu model yang dikemukakan oleh Diz, A.C., 1970 dalam Insukindro (1984) serta Lisman dan Sandee (BPS, 1985). Metode Diz, A. C bukan merupakan metode baku, sehingga metode ini lebih bersifat coba-coba atau ujicoba untuk menentukan mana metode yang lebih tepat untuk penelitian ini, sehingga diperoleh metode sebagai berikut:

$$Q_1 = 1/4 \{Y_t - 3/12 (Y_t - Y_{t-1})\}$$

$$Q_2 = 1/4 \{Y_t - 3/12 (Y_t - Y_{t-1})\}$$

$$Q_3 = 1/4 \{Y_t + 3/12 (Y_t - Y_{t-1})\}$$

$$Q_4 = 1/4 \{Y_t + 3/12 (Y_t - Y_{t-1})\}$$

dimana Q_1 adalah data triwulanan pertama dan seterusnya, Y_{t-1} = data tahun sebelumnya, Y_t = data tahun yang berlaku. Sedangkan metode yang dikemukakan oleh Lisman dan Sandee (BPS, 1985) adalah sebagai berikut:

$$\begin{bmatrix} Y_{t,1} \\ Y_{t,2} \\ Y_{t,3} \\ Y_{t,4} \end{bmatrix} = 1/4 \Delta \begin{bmatrix} Y^*_{t-1} \\ Y^*_t \\ Y^*_{t+1} \end{bmatrix}$$

dimana $Y_{t,n}$ adalah data triwulanan ke-n, Y^*_t adalah data tahun yang berlaku, Y^*_{t-1} adalah data tahun sebelumnya dan Y^*_{t+1} adalah data tahun sesudahnya.

Sedangkan koefisien matriks \underline{A} tersebut adalah:

$$\underline{A} = \begin{bmatrix} 0,291 & 0,793 & 0,291 \\ -0,041 & 1,207 & -0,166 \\ -0,166 & 1,207 & -0,041 \\ -0,084 & 0,793 & -0,291 \end{bmatrix}$$

Dengan kedua rumus diatas, maka nilai triwulanan dari data tahunan dapat dihitung. Kedua metode tersebut dapat diterapkan pada data seperti data Produk Domestik Bruto, ekspor, impor, inflasi, dan kesempatan kerja. Pada penelitian ini lebih ditekankan pada metode yang digunakan oleh Diz A.C, karena jika menggunakan metode Lisman dan Sandee ada kelemahannya yaitu untuk data tahun sesudahnya (Y_{t+1}) dalam hal ini tahun 2001 belum tersedia.

3.6. Teknik Analisis

Untuk menjawab permasalahan yang ada dan menguji hipotesis yang telah ditentukan maka teknik analisis yang digunakan adalah teknik analisis regresi berganda (*multiple regression*). Uji t digunakan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini secara parsial, sementara uji F dilakukan untuk menguji pengaruh semua variabel bebas terhadap variabel terikat secara bersama-sama/simultan. Model persamaan analisis regresi yang di susun untuk penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$R_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 R_{m,t} + e \dots \dots \dots (1)$$

Model pertama di gunakan untuk menganalisis pengaruh kondisi pasar yang diukur dari *return* pasar terhadap *return* saham sektor industri barang konsumsi.

$$R_{i,t} = \alpha_0 + \beta_2 \text{INF} + \beta_3 \text{SB} + e \dots \dots \dots (2)$$

Model kedua di gunakan untuk menganalisis pengaruh kondisi ekonomi yang diukur dari inflasi dan suku bunga terhadap *return* saham sektor industri barang konsumsi.

$$R_{i,t} = \alpha_0 + \beta_4 \text{PER} + \beta_5 \text{PBV} + \beta_6 \text{DER} + \beta_6 \text{ROE} + e \dots \dots \dots (3)$$

Model ketiga di gunakan untuk menganalisis pengaruh kondisi perusahaan yang diukur dari PER, PBV, DER dan ROE terhadap *return* saham sektor industri barang konsumsi.

$$R_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 R_{m,t} + \beta_2 \text{INF} + \beta_3 \text{SB} + \beta_4 \text{PER} + \beta_5 \text{PBV} + \beta_6 \text{DER} + \beta_6 \text{ROE} + e \quad (4)$$

Model keempat di gunakan untuk menganalisis pengaruh kondisi ekonomi, pasar dan perusahaan terhadap *return* saham sektor industri barang konsumsi.

Dimana:

R_i	: <i>Return</i> surat berharga i pada periode t
R_m	: <i>return</i> pasar yang diwakili oleh <i>return</i> IHSG
INF	: inflasi
SB	: suku bunga deposito
PER	: <i>Price Earning Ratio</i>
PBV	: <i>Price to Book Value</i>
DER	: <i>Debt to Equity Ratio</i>
ROE	: <i>Return On Equity</i>
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$: koefisien regresi
α	: konstanta
e	: <i>residual</i>

3.7. Pengujian Gejala Penyimpangan Asumsi Klasik

3.7.1. Uji Normalitas Data

Uji normalitas data dilakukan untuk melihat bahwa suatu data terdistribusi secara normal atau tidak. Uji normalitas data dilakukan dengan menggunakan uji Kolmogorov Smirnov satu arah. Hair *et al* (1998, p.66) mengemukakan bahwa normalitas data dapat dilihat dengan uji Kolmogorov Smirnov. Apabila nilai Z statistiknya tidak signifikan maka suatu data disimpulkan terdistribusi secara normal. Uji Kolmogorov Smirnov dipilih dalam penelitian ini karena uji ini dapat secara langsung menyimpulkan apakah data yang ada terdistribusi normal secara statistik atau tidak. Sementara uji normalitas data yang lain seperti dari statistika deskriptif dirasakan tidak efisien karena memerlukan kesimpulan tambahan. Menurut Imam Ghozali (2001, p.86) untuk mendeteksi normalitas data dapat juga digunakan dengan uji statistik. Test statistik sederhana yang dapat dilakukan adalah berdasarkan nilai kurtosis atau skewness. Nilai Z statistik untuk skewness dapat dihitung dengan rumus sbb:

$$Z_{skewness} = \frac{skewness}{\sqrt{6/n}}$$

sedangkan nilai Z kurtosis dapat dihitung dengan rumus:

$$Z_{kurtosis} = \frac{kurtosis}{\sqrt{24/n}}$$

Dimana n adalah jumlah sampel, jika nilai Z hitung $< Z$ tabel maka data terdistribusi secara normal dan sebaliknya jika Z hitung $> Z$ tabel maka distribusi tidak normal.

3.7.2. Uji Autokorelasi.

Autokorelasi terjadi apabila penyimpangan terhadap suatu observasi dipengaruhi oleh penyimpangan observasi yang lain atau terjadi korelasi diantara kelompok observasi menurut waktu dan tempat. Menurut Judge *et al* (1988) dalam Prima dan Roy (2001) uji autokorelasi yang paling populer digunakan adalah uji Durbin Watson karena merupakan uji sampel terbatas yang pasti dan lebih *powerful* dibandingkan dengan uji-uji lainnya.

3.7.3. Uji Heteroskedastisitas

Heterokedastisitas terjadi apabila tidak adanya kesamaan deviasi standar nilai variabel dependen pada setiap variabel independen. Bila terjadi gejala heterokedastisitas akan menimbulkan akibat varians koefisien regresi menjadi minimum dan *confidence interval* melebar sehingga hasil uji signifikansi statistik tidak valid lagi. Heterokedastisitas dapat dideteksi secara mudah dengan menggunakan uji Box Ljung.

3.7.4. Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas terjadi jika terdapat hubungan linier antara independen variabel yang dilibatkan dalam model. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas adalah dengan menganalisis matrik korelasi variabel-variabel bebas. Jika antar variabel bebas ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya diatas 0,90), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinearitas (Ghozali, 2001, p.63).

BAB IV

GAMBARAN UMUM OBYEK PENELITIAN

4.1. Pasar Modal Indonesia

Pasar modal Indonesia sebenarnya sudah ada sejak jaman penjajahan Belanda, namun pada masa kemerdekaan Indonesia pasar modal Indonesia di non aktifkan karena dianggap sebagai peninggalan kolonialisme. Seiring dengan berjalannya waktu dan adanya kebutuhan akan adanya wahana alternatif untuk berinvestasi dan menggalang modal maka pasar modal Indonesia diaktifkan kembali dengan dibukanya Bursa Efek Jakarta.

Bursa Efek Jakarta didirikan pada tanggal 10 Agustus 1977 dan resmi memulai kegiatannya pada waktu perusahaan P.T. Semen Cibinong menerbitkan sahamnya di BEJ. Pendirian pasar bursa dilakukan dengan tujuan utama untuk pemeratakan pendapatan. Namun demikian, dalam perkembangannya ada tiga tujuan yang hendak dicapai, yaitu untuk memobilisir dana di luar sistem perbankan, memperluas distribusi kepemilikan saham terutama pemodal-pemodal kecil, serta untuk memperluas dan memperdalam sektor keuangan (Cetak Biru Pasar Modal Indonesia, 1997).

Mengacu pada kondisi pasar modal Indonesia beberapa tahun terakhir, maka pengembangan pasar modal Indonesia untuk lima tahun mendatang akan

lebih difokuskan pada pemulihan dan pengembangan pelaku pasar. Hal ini dimaksudkan agar pasar modal Indonesia mempunyai pelaku pasar yang kuat, sehingga dapat menjadi penggerak yang tangguh bagi perekonomian nasional. Selanjutnya pengembangan pasar modal Indonesia diarahkan pada peningkatan berbagai aspek yang memiliki nilai strategis dalam meningkatkan daya saing global yaitu keterbukaan informasi, efisiensi pelaksanaan transaksi di pasar sekunder, sumber daya manusia, regulasi dan penegakan hukum (Cetak Biru Pasar Modal Indonesia 2000-2004).

Namun memburuknya kondisi perekonomian dalam dua tahun terakhir ini telah membawa dampak berupa penurunan kinerja pasar modal Indonesia. Penurunan kinerja emiten tersebut telah membawa akibat kerugian yang dialami oleh sejumlah investor, sehingga banyak investor yang menarik dananya dari pasar modal Indonesia.

Tabel 4.1.
Beberapa Indikator Bursa Efek Jakarta

<i>Tahun</i>	<i>Jumlah Emiten</i>	<i>IHSG</i>	<i>Kapitalisasi Pasar (Trilyun Rupiah)</i>	<i>Total Transaksi (Trilyun Rupiah)</i>
1989	56	399,7	4,3	0,9
1990	123	417,8	14,2	7,3
1991	139	247,4	16,4	5,7
1992	153	274,3	24,8	7,9
1993	172	588,8	69,3	19,1
1994	217	469,6	103,8	25,5
1995	238	513,8	152,2	32,4
1996	253	637,4	215,1	75,7
1997	282	401,7	159,9	120,4
1998	288	398,1	175,7	99,6
1999	288	547,9	356,7	100,2
2000	287	416,3	259,6	99,3

Sumber : Bursa Efek Jakarta

Penurunan kinerja pasar modal Indonesia dapat dilihat dari menurunnya beberapa indikator di Bursa Efek Jakarta seperti kapitalisasi pasar, total transaksi dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebagaimana terlihat pada Tabel 4.1. di atas. Meskipun dalam satuan Rupiah nilai kapitalisasi pasar dari tahun 1997 ke tahun 1998 menunjukkan kenaikan, namun dalam satuan dollar AS, nilai tersebut mengalami penurunan sebesar 23,99%. Selain kondisi makro, tidak diterapkannya prinsip *good governance* dalam mengelola perusahaan, terutama perusahaan terbuka di Indonesia, juga dianggap penyebab menurunnya kinerja pasar modal Indonesia. Kondisi-kondisi tersebut di atas mengakibatkan menurunnya kepercayaan investor terhadap pasar modal Indonesia. Di samping itu, krisis moneter juga berdampak pada tertundanya pengembangan infrastruktur di pasar modal Indonesia. Perkembangan terakhir kondisi ekonomi Indonesia dapat dilihat dari indikator pada Tabel 4.2.

Tabel 4.2.
Beberapa Indikator Ekonomi Indonesia

<i>Tahun</i>	<i>Bunga Deposito 3 Bulan (%)</i>	<i>Inflasi (%)</i>
1991	21,89	9,52
1992	16,72	4,94
1993	11,79	9,77
1994	14,27	9,24
1995	17,15	8,64
1996	17,03	6,47
1997	23,92	9,3
1998	49,23	28,4
1999	20,64	2,4
2000	13,20	7,7

Sumber : Bank Indonesia dan Biro Pusat Statistik

Sebagaimana terlihat pada tabel di atas, tahun 1998 menunjukkan tahun resesi ekonomi yang dalam. Tingkat inflasi mengalami lonjakan yang sangat tajam yaitu mencapai 28,4%. Namun demikian, tahun 1999 krisis ekonomi secara berangsur-angsur mereda dan mulai menunjukkan tanda-tanda pemulihan. Produk Domestik Bruto (PDB) pada kuartal pertama tahun 1999 telah memperlihatkan kenaikan untuk pertama kalinya dalam empat triwulan terakhir. Perkembangan positif tersebut berlanjut pada triwulan kedua tahun 1999. Perkembangan ekonomi Indonesia dalam beberapa tahun mendatang akan sangat diwarnai dengan upaya meningkatkan pemulihan dari krisis ekonomi dan persiapan untuk menyongsong era perdagangan bebas.

4.2. Sektor-Sektor Industri Yang Ada di Bursa Efek Jakarta

Bahwa semua saham yang tercatat di BEJ (Bursa Efek Jakarta) diklasifikasikan ke dalam sembilan sektor menurut klasifikasi industri yang telah ditetapkan BEJ, yang diberi nama "JASICA" (*Jakarta Stock Exchange Industrial Classification*). Ke sembilan sektor tersebut adalah :

A. Sektor-sektor Primer- (Ekstraktif) :

1. Pertanian
2. Pertambangan

B. Sektor-sektor sekunder (Industri Pengolahan / Manufaktur)

3. Industri Dasar & Kimia
4. Aneka industri
5. Industri Barang Konsumsi

C. Sektor-sektor Tersier (Jasa)

6. Properti dan *Real Estate*
7. Transportasi dan infrastruktur
8. Keuangan
9. Perdagangan, jasa dan Investasi

4.3. Kondisi Perusahaan yang Menjadi Sampel

Dalam penelitian ini yang menjadi obyek penelitian adalah perusahaan Sektor Konsumsi yang tercatat di BEJ untuk hingga akhir periode tahun 2000 yang berjumlah 37 perusahaan atau emiten. Namun setelah melalui beberapa kriteria pemilihan sampel, ternyata hanya terdapat 20 perusahaan yang layak menjadi sampel.

Perkembangan kondisi perusahaan sektor konsumsi mengalami penurunan khususnya untuk PER, PBV dan ROE. PER mengalami penurunan sekitar 78,1% dari tahun 1997 sampai tahun 2000, sedangkan PBV mengalami sebesar 36,5% dan untuk ROE mengalami penurunan sebesar 18,1%. Dan untuk DER sektor konsumsi mengalami kenaikan hingga 102,1%.

Pada Tabel 4.3. dapat dilihat perkembangan kondisi perusahaan sektor konsumsi yang diukur dari PER, PBV, DER dan ROE.

Tabel 4.3.
Perkembangan Kondisi Perusahaan (PER, PBV, DER dan ROE)
sektor Konsumsi dari tahun 1997 sampai 2000

Tahun	Triwulan	PER (x)	PBV (x)	DER (x)	ROE (%)
1997	1st quar	15,01	2,98	1,07	22
	2st quar	17,51	2,33	1,12	22
	3st quar	21,86	2,38	1,19	22
	4st quar	9,81	2,13	1,2	19
1998	1st quar	10,78	2,39	1,62	13
	2st quar	16,72	2,45	2,7	-97
	3st quar	2,31	3,43	11,29	-210
	4st quar	2,23	4,09	11,63	-126
1999	1st quar	5,27	2,46	1,02	49
	2st quar	0,55	1,35	-0,11	96
	3st quar	-0,09	1,07	-0,8	88
	4st quar	8,44	2,66	-1,54	33
2000	1st quar	8,97	3,08	-3,11	34
	2st quar	10,7	2,5	-3,1	35
	3st quar	10,28	2,31	1,18	15
	4st quar	3,29	1,89	2,17	18

Sumber : *Jsx Quarterly Statistic.*

Bila perusahaan-perusahaan sampel tersebut diklasifikasikan berdasarkan jenis usaha yang dijalankan, maka dapat dilihat pada Tabel 4.4. berikut :

Tabel 4.4.
Klasifikasi Perusahaan Sampel Berdasarkan Jenis Usaha

Jenis Usaha	Jumlah	%
Makanan dan Minuman	11	55
Rokok	2	10
Farmasi	3	15
Kosmetik dan Keperluan Rumah Tangga	2	10
Peralatan Rumah Tangga	2	10
Jumlah	20	100

Sumber : JSX Statistics 2000 dan diolah.

Dari Tabel 4.2. di atas terlihat bahwa untuk sektor konsumsi didominasi oleh perusahaan sampel yang bergerak di bidang makanan dan minuman sebanyak 11 emiten (55%), sedangkan untuk sub sektor lainnya, rokok sebanyak 2 emiten (10%), Farmasi sebanyak 3 emiten (15%), Kosmetik dan keperluan rumah tangga sebanyak 2 emiten (10%) dan peralatan rumah tangga sebanyak 2 emiten (10%).

BAB V

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

5.1. Pengujian Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik dilakukan agar persamaan regresi yang dikembangkan tidak melanggar aturan-aturan dalam asumsi klasik. Pengujian asumsi klasik ini terdiri dari uji Kolmogorov Smirnov satu arah untuk menguji normalitas data secara statistik, uji otokorelasi menggunakan Durbin Watson statistik serta uji multikolinearitas dengan menganalisis matrik korelasi variabel-variabel bebas dan uji heteroskedastisitas menggunakan Box Ljung Q statistik.

5.1.1. Uji Normalitas Data

Agar diperoleh gambaran yang menyeluruh mengenai kondisi data yang ada maka pada Tabel 5.1. dapat uji normalitas data dengan menggunakan Kolmogorov Smirnov satu arah. Hair et al. (1996, p.66) menyatakan bahwa uji Kolmogorov Smirnov merupakan metode yang umum digunakan menguji normalitas data. Hipotesis yang menyatakan bahwa data terdistribusi tidak normal akan diuji dengan nilai Z. Apabila nilai Z statistiknya tidak signifikan maka suatu data disimpulkan terdistribusi secara normal. Hal yang sama juga ditegaskan oleh

Imam Ghözali (2001, p.87) yang menyatakan bahwa apabila nilai Z hitung $> Z$ tabel, maka distribusinya tidak normal. Pada tabel berikut ini akan disajikan hasil uji Kolmogorov Smirnov satu arah.

Tabel 5.1.
Hasil Uji Kolmogorov Smirnov Satu Arah

Keterangan	KS Z statistik	Signifikansi
1. RETURN PASAR	0.721	0.676
2. INFLASI	0.877	0.426
3. SUKU BUNGA	0.896	0.399
4. PER	0.562	0.910
5. PBV	0.672	0.756
6. DER	1.127	0.157
7. ROE	1.474	0.140
8. RETURN	0.740	0.644

Sumber : *JSX Quarterly Statistics* dan *Indonesia capital Market directory*, diolah

Dari tabel 5.1. di atas disimpulkan bahwa semua data yang ada terdistribusi secara normal. Hal ini dapat dilihat pada nilai Kolmogorov Smirnov Z yang tidak signifikan. Dapat dilihat pula bahwa Z statistik untuk semua variabel lebih kecil dari Z tabel pada tingkat signifikansi 5% (Z tabel = 1,960), sehingga dapat dikatakan bahwa data terdistribusi secara normal.

5.1.2. Uji Autokorelasi

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya kesalahan pengganggu (*error term*) pada periode sebelumnya dengan kesalahan pengganggu pada periode berikutnya atau yang dinamakan autokorelasi. Konsekuensi dari

adanya autokorelasi dalam suatu model regresi adalah bahwa varians sampel tidak menggambarkan varians populasinya.

Lebih jauh lagi, model regresi yang dihasilkan tidak dapat digunakan untuk menaksir variabel dependen pada nilai variabel independen tertentu. Untuk mendiagnosis adanya autokorelasi dalam suatu model regresi dapat dilakukan melalui pengujian terhadap nilai Durbin Watson dengan ketentuan sebagai berikut (Algifari, 1997):

Kurang dari 1,10	: Ada otokorelasi
1,10 hingga 1,54	: Tanpa kesimpulan
1,55 hingga 2,46	: Tidak ada otokorelasi
2,46 hingga 2,90	: Tanpa Kesimpulan
Lebih dari 2,91	: Ada otokorelasi

Tabel 5.2. menunjukkan Durbin Watson statistik pada masing-masing data *return* masing-masing indeks saham.

Tabel 5.2.
Hasil Uji Durbin Watson Statistik

Keterangan	Durbin Watson
1. Model 1	2.402
2. Model 2	2.376
3. Model 3	2.172
4. Model 4	2.396

Sumber : *JSX Quarterly Statistics dan Indonesia capital market directory*, diolah

Dari tabel 5.2. dapat dilihat bahwa tidak terdapat autotokorelasi pada semua variabel terikat, karena nilai yang diperoleh berada antara 1,55 hingga 2,46 maka disimpulkan tidak terdapat otokorelasi.

5.1.3. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah terdapat inter korelasi yang sempurna diantara beberapa variabel bebas yang digunakan dalam model.

Multikolinearitas terjadi jika terdapat hubungan linier antara independen variabel yang dilibatkan dalam model. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas adalah dengan menganalisis matrik korelasi variabel-variabel bebas. Jika antar variabel bebas ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya diatas 0,90), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinearitas (Ghozali, 2001, p.63). Pada tabel berikut ini akan ditampilkan korelasi antar masing-masing variabel bebas.

Tabel 5.3.
Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Return Pasar	INFLASI	SB	PER	PBV	DER	ROE
Return Pasar	1.000						
INFLASI	-0.214	1.000					
SB	0.003	0.324	1.000				
PER	-0.205	0.094	-0.476	1.000			
PBV	0.050	0.238	0.437	0.103	1.000		
DER	-0.025	0.294	0.471	-0.268	0.302	1.000	
ROE	0.261	-0.311	-0.415	0.040	-0.422	-0.349	1.000

Sumber : *JSX Quarterly Statistics dan Indonesia capital Market directory*, diolah

Dari tabel di atas, tampak bahwa korelasi antara variabel-variabel bebas menunjukkan tidak adanya korelasi yang mempunyai nilai yang besar atau dapat dikatakan nilai koefisien korelasinya cukup lemah, maka disimpulkan tidak ada multikolinearitas.

5.1.4. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas berarti varians variabel dalam model tidak sama (konstan). Konsekuensi adanya heteroskedastisitas dalam model regresi adalah penaksir (*estimator*) yang diperoleh menjadi tidak efisien, baik dalam sampel kecil maupun sampel besar meskipun penaksir yang diperoleh menggambarkan populasinya dan bertambahnya sampel yang digunakan akan mendekati nilai sebenarnya (konsisten). Hal ini disebabkan variansnya yang tidak minimum atau dengan kata lain tidak efisien

Untuk menguji ada tidaknya heteroskedastisitas dapat digunakan metode Glejser dan metode Box Ljung. Metode Glejser lebih tepat digunakan untuk data yang bersifat *cross section* (Gunawan Sumodiningrat, 1995, p.265). Namun untuk data yang bersifat *time series*, metode yang tepat adalah metode Box Ljung. Uji Box Ljung dipilih untuk menguji kestasioneran suatu data runtut waktu.

Seiler dan Rom (1997) menggunakan uji Box Ljung dengan 16 periode *lag* untuk menguji kestasioneran suatu data dengan $\alpha = 5\%$. Bila dalam 16 periode *lag* tersebut hanya terdapat maksimal 2 periode *lag* yang signifikan maka data tersebut dikatakan stasioner sementara bila lebih dari 2 yang signifikan maka data tersebut dikatakan tidak stasioner. Kestasioneran data juga dapat dilihat pada nilai *ACF* (*Autocorrelation Function*), bila *ACF* lebih besar daripada *confidence limit*nya yang dapat dilihat pada *correlogram* maka data tidak stasioner. Hasilnya tidak jauh berbeda dengan bila menggunakan Box Ljung statistik.

Tabel 5.4.
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Keterangan	Box Ljung	Statistik	Jumlah Box Ljung yang Signifikan
	Q Statistik	Prob.	
1. Return Pasar	7.227	0.926	0
2. INFLASI	14.852	0.388	0
3. SUKU BUNGA	18.767	0.174	0
4. PER	19.394	0.150	0
5. PBV	22.469	0.069	0
6. DER	18.237	0.196	0
7. ROE	16.080	0.309	0
8. RETURN	9.668	0.786	0

Sumber : *JSX Quarterly Statistics* dan *ICMD*, diolah

Dari Tabel 5.4. diatas dapat disimpulkan bahwa semua data yang dipergunakan yaitu *return* pasar, inflasi, suku bunga, PER, PBV, DER, ROE dan *return* adalah bersifat stasioner karena jumlah Box Ljung statistik yang signifikan tidak lebih dari 2. Tidak adanya Q statistik yang signifikan pada $\alpha = 5\%$ menunjukkan tidak terdapat heteroskedastisitas pada masing-masing data tersebut.

5.2.1. Analisis Regresi Pengaruh Kondisi Pasar terhadap *Return* Saham Sektor Industri Barang Konsumsi

Dari hasil uji normalitas data dapat disimpulkan bahwa data yang ada terdistribusi secara normal, tidak terdapat multikolinieritas dan bebas heteroskedastisitas sehingga memenuhi persyaratan untuk melakukan analisis regresi mengenai pengaruh kondisi pasar yang diukur dengan *return* pasar terhadap *return* saham sektor industri barang konsumsi. Pada tabel 5.5. dapat dilihat hasil analisa regresi sebagai berikut :

Tabel 5.5.
Pengaruh *Return* Pasar (Rm) Terhadap *Return* Saham Sektor Industri Barang konsumsi

Variabel	Nilai eks	koefisien	T-Stat	F-Stat	R Square
Konstanta		0.0381	1.671	23.042***	0.622
Rm	+	1.269	4.800***		

Keterangan :

*** signifikan pada tingkat 1%

Persamaan regresi yang dihasilkan adalah $R_K = 0,0381 + 1,269 R_m$; hal ini menunjukkan adanya hubungan positif antara *return* pasar dan *return* saham sektor industri barang konsumsi, yang berarti bahwa jika R_m meningkat sebesar 1% maka akan meningkatkan *return* saham sebesar 1,269% dan sebaliknya jika R_m turun sebesar 1% maka *return* saham akan turun sebesar 1,269%. Sehingga pengujian untuk hipotesis yang menyatakan adanya hubungan positif antara *return* pasar dan *return* saham terbukti benar. Hal ini konsisten dengan penelitian Bae *et al* (1996) dan Enny (2000) yang menunjukkan bahwa saham-saham perusahaan sektor industri barang konsumsi bergerak seiring dengan pergerakan pasar saham.

Nilai R^2 sebesar 0,622, berarti bahwa besarnya pengaruh *return* pasar terhadap *return* saham sektor industri barang konsumsi yang dapat dijelaskan adalah 62,2%, sementara 37,8% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dipergunakan dalam persamaan regresi ini. Sedangkan angka F hitung 23,042 dengan tingkat signifikansi 1% menggambarkan bahwa *return* pasar berpengaruh terhadap *return* saham sektor industri barang konsumsi dan model regresi ini dapat dipakai untuk memprediksi *return* saham.

5.2.2. Analisis Regresi Pengaruh Kondisi Ekonomi terhadap *Return* Saham Sektor Industri Barang Konsumsi

Pada tabel 5.6. dapat dilihat hasil analisa regresi mengenai pengaruh kondisi ekonomi terhadap *return* saham sektor industri barang konsumsi sebagai berikut :

Tabel 5.6.
Pengaruh Kondisi ekonomi (Inflasi dan Suku Bunga) Terhadap *Return* Saham Sektor industri barang konsumsi

Variabel	Nilai eks	koefisien	T-Stat	F-Stat	R Square
Konstanta		0.0491	0.610	2.736*	0.348
INF	-	-3.425	-2.057*		
SB	+	0.0528	0.155		

Keterangan :

* signifikan pada tingkat 10%

Persamaan regresi yang dihasilkan adalah $R_K = 0,0491 - 3,425INF + 0,0528SB$. Hasil persamaan regresi tersebut menunjukkan adanya hubungan negatif dan signifikan antara inflasi dan *return* saham sektor industri barang konsumsi, yang berarti bahwa jika inflasi meningkat sebesar 1% maka akan menurunkan *return* saham sebesar 3,425% dengan asumsi variabel lain dianggap konstan. Hal ini menunjukkan bahwa kenaikan tingkat inflasi mengakibatkan naiknya harga barang-barang secara umum yang selanjutnya akan mempengaruhi kenaikan biaya produksi perusahaan. Biaya produksi yang tinggi akan mempengaruhi harga jual barang, sehingga akan menurunkan jumlah penjualan

yang akan berdampak pula pada turunnya tingkat keuntungan perusahaan. Penurunan tingkat keuntungan akan menurunkan return saham perusahaan (Djayani, 1999).

Sedangkan variabel suku bunga menunjukkan hubungan positif terhadap *return* saham namun tidak signifikan, hal ini terjadi karena pada masa krisis moneter kepercayaan masyarakat terhadap kredibilitas perbankan mulai turun sehingga walaupun sektor perbankan melakukan tindakan menaikkan suku bunga, ternyata tidak mendorong minat masyarakat untuk menabung atau melakukan investasi di pasar uang (bank) karena dipandang memiliki resiko yang tinggi.

Persamaan regresi ini adalah signifikan artinya variabel-variabel bebas merupakan faktor penjelas nyata bagi variasi dalam variabel terikat karena memiliki nilai F sebesar 2,736 dengan tingkat signifikansi 10%. Oleh karena itu hipotesis yang menyebutkan bahwa inflasi dan suku bunga secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap return saham diterima.

Sementara itu kemampuan persamaan regresi ini untuk menjelaskan besarnya variasi yang terjadi dalam variabel terikat yang dilihat dari nilai R^2 sebesar 0,348, berarti bahwa besarnya pengaruh kondisi ekonomi yang diukur dari inflasi dan suku bunga terhadap *return* saham yang dapat dijelaskan adalah sebesar 34,8%, sementara 65,2% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dipergunakan dalam persamaan regresi ini.

5.2.3. Analisis Regresi Pengaruh Kondisi Perusahaan Terhadap *Return*

Saham Sektor Industri Barang Konsumsi

Pada tabel 5.7. dapat dilihat hasil analisa regresi mengenai pengaruh kondisi perusahaan yang diukur dari PER, PBV, DER dan ROE terhadap *return* saham sektor industri barang konsumsi sebagai berikut :

Tabel 5.7.
Pengaruh Kondisi Perusahaan (PER, PBV, DER dan ROE) Terhadap
***Return* Saham Sektor industri barang konsumsi**

Variabel	Nilai eks	Koefisien	T-Stat	F-Stat	R Square
Konstanta		-0.0864	-0.440	2.811*	0.255
PER	+	0.0180	2.570**		
PBV	+	0.130	1.736*		
DER	-	-0.0397	-1.986*		
ROE	+	0.243	2.187**		

Keterangan :

* signifikan pada tingkat 10%

** signifikan pada tingkat 5%

Persamaan regresi yang dihasilkan adalah $R_K = -0,0864 + 0,0180PER + 0,130PBV - 0,0397DER + 0,243ROE$. Hasil persamaan regresi tersebut menunjukkan bahwa koefisien PER, PBV dan ROE mempunyai nilai positif sedangkan DER mempunyai koefisien negatif. Dari hasil nilai t statistik tersebut terlihat bahwa variabel bebas yaitu PER dan ROE memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham dengan tingkat signifikansi 5%, sedangkan variabel PBV dan DER memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham pada tingkat signifikansi 10%.

Koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,255, yang menunjukkan bahwa hanya 25,5% variasi dari *return* saham sektor industri barang konsumsi yang bisa dijelaskan oleh variasi dari keempat variabel bebas (PER, PBV, DER dan ROE) sedangkan sisanya dijelaskan oleh faktor-faktor lain. Model regresi tersebut dapat digunakan untuk mengukur *return* saham atau bisa dikatakan PER, PBV, DER dan ROE secara bersama-sama berpengaruh terhadap *return* saham karena nilai $F = 2,811$ dengan tingkat signifikansi 10%. Hasil ini senada dengan penelitian yang dilakukan Mukherji et al (1997), Tandililin (1997) dan Purnomo (1998), dimana model ini menguraikan bahwa PER, PBV dan ROE mempunyai pengaruh positif dengan *return* saham sedangkan DER mempunyai pengaruh negatif terhadap *return* saham. Sehingga kesimpulan yang dapat ditarik adalah bahwa pengujian hipotesis enam, tujuh, delapan dan sembilan terbukti benar sesuai dengan hasil penelitian.

5.2.4. Analisis Regresi Pengaruh Kondisi Ekonomi, Pasar dan Perusahaan Terhadap *Return* Saham Sektor Industri Barang Konsumsi

Pada tabel 5.8. dapat dilihat hasil analisa regresi mengenai pengaruh kondisi ekonomi, pasar dan kondisi perusahaan terhadap *return* saham sektor industri barang konsumsi sebagai berikut :

Tabel 5.8.
Pengaruh Kondisi Ekonomi, Pasar dan Perusahaan Terhadap
Return Saham Sektor industri barang konsumsi

Variabel	Nilai eks	koefisien	T-Stat	F-Stat	R Square
Konstanta		0.212	0.986	2.916*	0.718
Rm	+	1.401***	3.603		
INF	-	-2.717*	-1.923		
SB	+	0.415	0.987		
PER	+	0.0123*	2.056		
PBV	+	0.119*	1.894		
DER	-	-0.0444**	-2.610		
ROE	+	0.282**	2.346		

Keterangan :

* signifikan pada tingkat 10%

** signifikan pada tingkat 5%

*** signifikan pada tingkat 1%

Persamaan regresi yang dihasilkan adalah $R_K = 0,212 + 1,401R_m - 2,717INF + 0,415SB + 0,0123PER + 0,119PBV - 0,0444DER + 0,282ROE$. Dari hasil tabel diatas dapat dilihat bahwa koefisien *Return* pasar, Suku bunga, PER, PBV dan ROE mempunyai nilai positif sedangkan Inflasi dan DER mempunyai koefisien negatif. Dari hasil nilai t hit terlihat bahwa hanya variabel suku bunga yang tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan sektor industri barang konsumsi memiliki struktur keuangan yang cukup kuat dalam arti tidak dibebani dengan utang yang besar, sehingga variabel tingkat bunga tidak terlalu berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan sektor industri barang konsumsi.

Dari nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,718 yang menunjukkan bahwa kemampuan persamaan regresi ini dapat menjelaskan besarnya variasi dari *return* saham sebesar 71,8% sedangkan 28,2% dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak dipergunakan dalam persamaan regresi ini. Model regresi tersebut dapat digunakan untuk mengukur *return* saham atau bisa dikatakan *return* pasar, inflasi, suku bunga, PER, PBV, DER dan ROE secara bersama-sama berpengaruh terhadap *return* saham karena nilai $F = 2,916$ dengan tingkat signifikansi 10%. Sehingga hipotesis yang menyebutkan bahwa *return* pasar, inflasi, suku bunga, PER, PBV, DER dan ROE secara bersama-sama atau silmutan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dapat diterima.

BAB VI

PENUTUP

Pada bab ini akan disajikan kesimpulan dari penelitian yang telah dilakukan, saran-saran dan keterbatasan penelitian.

6.1. Kesimpulan

Kesimpulan hasil penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Hasil dari penelitian ini ternyata *return* saham sektor konsumsi dipengaruhi oleh kondisi pasar yang di ukur dari *return* pasar secara signifikan.
2. Kondisi ekonomi yang di ukur dari inflasi dan suku bunga secara bersama-sama berpengaruh signifikan pada *return* saham sektor konsumsi. Namun secara parsial suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* sektor konsumsi, hal ini lebih disebabkan penggunaan utang dalam kegiatan operasional perusahaan sektor konsumsi masih tergolong kecil dibandingkan dengan sektor properti. Sehingga tidak terlalu mengganggu kegiatan dari perusahaan itu sendiri.
3. Kondisi perusahaan yang diukur dari *PER*, *PBV*, *DER* dan *ROE* secara parsial maupun bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *return* saham sektor

konsumsi. Hasil pengujian menunjukkan bahwa kondisi perusahaan yang diukur dari PER, PBV, DER dan ROE bermanfaat dalam menilai saham.

4. Hasil pengujian menunjukkan bahwa kondisi ekonomi, kondisi pasar dan kondisi perusahaan secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan sektor konsumsi. Hal ini dapat diketahui dari hasil uji F sebesar 2,916 ($\alpha=5\%$). Sedangkan kemampuan untuk variabel bebas menjelaskan besarnya variasi dari *return* saham sebesar 71,8%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini kondisi ekonomi, kondisi pasar dan kondisi kinerja perusahaan dapat memicu perubahan *return* saham sektor konsumsi.

6.2. Saran

Adapun saran-saran yang dapat diberikan melalui hasil temuan ini adalah sebagai berikut:

1. Dalam kaitannya dengan pengambilan keputusan baik untuk pihak internal maupun eksternal, investor hendaknya tidak hanya memperhatikan kondisi perusahaan tapi juga kondisi pasar dan ekonomi. Ada kalanya perubahan *return* saham pada periode tertentu tidak mencerminkan fundamental perusahaan, termasuk kondisi kinerja perusahaan, dengan perkataan lain pada saat itu *return* saham lebih merefleksikan perilaku determinan yang lain di luar kinerja perusahaan. Sehingga dengan memantau atau memperhatikan hal

atau faktor lain selain kondisi perusahaan akan lebih menguntungkan para investor dalam menganalisis atau mengambil keputusan investasi.

2. Untuk para peneliti yang berminat mengkaji lebih lanjut bidang yang sama dapat mempertimbangkan untuk meneliti hal yang sama dengan periode penelitian yang berbeda. Lebih lanjut pada peneliti selanjutnya dapat memasukkan variabel-variabel yang belum diteliti dalam penelitian ini yang sekiranya dapat dipergunakan untuk menyempurnakan penelitian ini di antaranya variabel kurs mata uang asing, *Gross Domestic Product (GDP)*, *earnings per share*, dan ukuran perusahaan (*size*).

6.3. Implikasi Kebijakan

Penelitian ini memberikan implikasi manajerial yang memungkinkan para investor dan pihak manajemen perusahaan dalam membuat keputusan antara lain sebagai berikut:

1. Bagi para pihak manajemen perusahaan diharapkan dapat memilih dan memanfaatkan informasi-informasi dari dalam perusahaan (*internal*) maupun dari luar perusahaan (*eksternal*) secara cermat. Hal ini perlu dilakukan agar mempermudah dan membantu pihak manajemen dalam mengambil keputusan investasi maupun manajerial perusahaan.

2. Bagi para investor, informasi mengenai kondisi ekonomi, pasar dan kondisi perusahaan harus diperhatikan sebelum mengambil keputusan berinvestasi di pasar modal, khususnya saham-saham sektor konsumsi.

6.4. Keterbatasan Penelitian

Penelitian yang dilakukan ini sangat dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak tercakup dalam penelitian ini, dan juga tidak lepas dari keterbatasan-keterbatasan. Keterbatasan penelitian ini adalah:

1. Sampel penelitian masih tergolong kecil dan tidak dipilih secara random sehingga mungkin kurang representatif yang menyebabkan hasil penelitian mempunyai tingkat generalisasi yang terbatas.
2. Sampel tidak dikelompokkan sehingga tidak mempertimbangkan *size effect* dan karakteristik dari masing-masing perusahaan. *Size effect* perlu dipertimbangkan karena ukuran perusahaan kemungkinan berpengaruh terhadap kemampuan perusahaan dalam memperoleh *return*.
3. Memperpanjang waktu atau periode pengamatan. Dengan semakin panjang periode pengamatan dimungkinkan memperoleh sampel yang lebih banyak sehingga dapat memenuhi kecukupan sampel yang diharapkan secara statistik.

DAFTAR PUSTAKA

- Agus Sartono dan Sri Zulaihati (1998), Rasionalitas Investor Terhadap Pemilihan Saham dan Penentuan Portofolio Optimal dengan Indeks Tunggal Di BEJ, *Kelola*, No 17, Juli.
- Algifari (1997), *Analisis Regresi Teori, Kasus dan Solusi*, BPFE, Yogyakarta
- Bae, Sung C., dan Gregory J. Duvall (1996), An Empirical Analysis of Market and Industry Factors In Stock Market Returns of U.S. Aerospace Industry, *Journal of Financial and Strategic Decision*, Vol. 9, No. 2, Summer 1996
- Biro Pusat Statistik (1985), *Perkiraan Produk Domestik Bruto Triwulanan Indonesia 1968-1983 (Suatu Pendekatan Dengan Model)*, BPS, Jakarta
- Bursa Efek Jakarta (1997), *Cetak Biru Pasar Modal Indonesia*, BEJ, Jakarta
- Chan, Louis K.C. (1991), Fundamentals and Stock Return in Japan, *Journal of Finance* 46, No. 2, June 1991
- Chen, Nai-Fu, Richard Roll dan Stephen A. Ross (1986), Economic Forces and the Stock Market, *Journal of Business* 59, No. 3, July 1986
- Eduardus Tandelilin (1997), Determinants of Systematic Risk: The Experience of Some Indonesian Common Stock, *Kelola: Gajah Mada University Business Review*, No 17/VI
- Elton, Edwin J. dan Martin J. Gruber (1995), *Modern Portfolio Theory and Investment Analysis 5th Edition*, John Willey&Sons Inc, New York
- Emory, C. William (1996), *Metode Penelitian Bisnis*, Penerbit Erlangga Jakarta
- Enny Pudyastuti (2000), Analisis Pengaruh Return Pasar, Tingkat Inflasi, Tingkat Bunga Deposito Terhadap Return Saham Individu (Pada Industri Dasar & Kimia Yang Terdaftar di BEJ Periode 1997-1999), *Tesis Magister Manajemen Universitas Diponegoro*, Tidak dipublikasikan
- Fama, Eugene F. dan French K. (1992), The Cross-Section of Expected Return, *Journal of Finance*, June

- Farid Harianto dan Siswanto Sudomo (1998), *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia*, P.T. Bursa Efek Jakarta, Jakarta
- Ghozali, Imam (2001), *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*, Badan Penerbitan Universitas Diponegoro, Semarang
- Greene, William H. (1997), *Econometric Analysis*, Mac Millan Publishing Company, New York
- Gudono (1999), Penilaian Pasar Modal Terhadap Fluktuasi Bisnis Real Estat, *Kelola: Gajah Mada University Business Review*, No. 20/VIII
- Gujarati, D.N. (1995), *Basic Econometric*, 3rd Edition; McGraw Hill, Inc.
- Gunawan Sumodiningrat (1996), *Ekonometrika Pengantar*, BPFE UGM, Yogyakarta
- Hair, J.F., R.E. Anderson, R.L. Tatham dan W.C. Black (1998), *Multivariate Data Analysis: With Readings*, Indianapolis, 5th Edition, Mac Millan Publishing Company
- Hekinus Manao dan Deswin Nur (2001), Asosiasi Rasio Keuangan dengan *Return Saham: Pertimbangan Ukuran Perusahaan serta Pengaruh Krisis ekonomi Indonesia*, *Symposium Nasional Akuntansi IV*, Bandung
- Husnan, Suad (1994), *Dasar-Dasar Teori Portfolio dan Analisis Sekuritas*, UPP-AMP YKPN, Yogyakarta
- Insukindro (1984), Pengaruh Pengeluaran Pemerintah, Cadangan Devisa dan Angka Penggada Uang Terhadap Jumlah Uang Beredar di Indonesia, *Jurnal Ekonomi dan Keuangan Indonesia*, Vol. 14, No. 32
- _____ (1990), Penurunan Data Bulanan dari Data Tahunan, *Jurnal Ekonomi dan Keuangan Indonesia*, Vol. 4, No. 38
- Iswardono (1999), Suku Bunga Diturunkan Investasi akan Meningkat, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 14, No. 2
- Jogiyanto HM. (1994), *Dasar-Dasar Teori Portfolio dan Analisis Sekuritas*, BPFE UGM, Yogyakarta

- Mandelker, G dan K. Tandon (1985), Common Stock Returns, Real Activity, Money and Inflation, *Journal of International Money and Finance* 4
- Mishkin, Frederic S. (1999), Lessons from the Asian Crisis, *Journal of International Money and Finance* 18
- Nurul Anugerah (2001), Korelasi Antara *Price Earnings Ratio* (PER) dan Return Saham Pada Perusahaan *Go Public* di Bursa Efek Jakarta, *Symposium Nasional Akuntansi IV*, Bandung
- Park, Sangkyun (1997), Rationality of Negative Stock-Price Responses to Strong Economic Activity, *Financial Analysts Journal*, September/October
- Prima Yuri Sari dan Roy Sembel (2001), Analisis Pengaruh *Right Issues* Terhadap Return Saham setelah *Cum Date*, *Symposium Nasional Akuntansi IV*, Bandung
- Sartono, R. Agus (1996), *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, BPFE, Yogyakarta
- Seiler, Michael J. dan Walter Rom (1997), "A Historical Analysis of Market Efficiency: Do Historical Returns Follow a Random Walk," *Journal of Financial and Strategic Decision*, Vol. 10, No. 2
- Sekaran, Uma (1992), *Research Methods For Business: Skill-Building Approach*; 2nd Edition, John Wiley & Sons, Inc.
- Sharpe, William F., Gordon, J. Alexander dan V. Bailey (1995), *Investment*, Prentice Hall, New York
- Suad Husnan (1998), *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi Ketiga, UPP AMP YKPN, Yogyakarta
- Weston, J. Fred dan Thomas E. Copeland (1986), *Manajemen Keuangan 8th Edition*, Binarupa Aksara, Jakarta.
- Weston, J. Fred dan Eugene F. Brigham (1998), *Manajemen Keuangan 9th Edition*, Erlangga, Jakarta.
- Wonnacot, Ronald J. & Wonnacot, Thomas H. (1985), *Introductory Statistics*; 4th Edition, John Wiley & Sons, Inc.